



UNIVERSIDAD CATÓLICA SAN PABLO

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICO EMPRESARIALES Y
HUMANAS**

ESCUELA PROFESIONAL DE ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

TESIS

**RELACIÓN ENTRE EL GOBIERNO CORPORATIVO Y RETORNO TOTAL DE LAS
ACCIONES DE LAS EMPRESAS DEL S&P/BVL IBGC, PARA EL PERIODO 2014-
2017**

PRESENTADA POR EL BACHILLER:

CARLOS ALBERTO DIAZ CALLO

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE

LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

ASESOR: PATRICIO FEDERICO LEWIS ZÚÑIGA

**AREQUIPA, PERÚ
2019**

DEDICATORIA

Para mis padres
por brindarme
los recursos morales,
su experiencia de vida
y la confianza
en mis decisiones para
la consecución
de este logro.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios por las bendiciones otorgadas y la iluminación necesaria para enfrentar los problemas. A mi asesor de tesis, Patricio Lewis, por la orientación brindada a lo largo de esta investigación. A todos mis profesores y amigos, ya que sin ellos esto no sería posible. Gracias totales.

RESUMEN

El Gobierno Corporativo es un tema que ha tomado relevancia durante los últimos 20 años a nivel mundial. Dada la situación de agencia que se presenta en la gran mayoría de sociedades mercantiles y la necesidad de regulación de sus órganos de gobierno internos, el Gobierno Corporativo pretende salvaguardar los intereses de cada parte involucrada en estas.

Es por ello que, cabe la necesidad de verificar si en el mercado de valores peruano la práctica de principios de Buen Gobierno Corporativo tiene influencia sobre la rentabilidad que ofrece la tenencia de acciones. Para este fin, primero se revisará la teoría pertinente bajo la cual se desarrolla una empresa, el desarrollo del Gobierno Corporativo en el Perú, los factores que influyen en el valor de una acción y el retorno anual que tienen. Luego, la presente investigación propone la estimación de dos modelos econométricos para cumplir los objetivos y verificar la hipótesis.

Los resultados demuestran que no se puede determinar que exista una relación estadísticamente significativa entre las prácticas de Buen Gobierno Corporativo y el Retorno Total de las acciones para la unidad de análisis. Asimismo, se propone un modelo alternativo con la Razón de Pago de Dividendos como variable dependiente donde el modelo presenta significancia estadística, mas no la variable de Gobierno Corporativo.

Palabras Clave: Gobierno Corporativo, Acciones, Valor Intrínseco, Cotizaciones, Modelo Econométrico, Rentabilidad, Dividendos.

ABSTRACT

Corporate Governance is a topic that has taken relevance during the last 20 years worldwide. Given the agency situation that is present in the vast majority of corporations and the need for regulation of their internal governing bodies, Corporate Governance seeks to safeguard the interests of each party involved.

That is why there is a need to verify whether in the Peruvian securities market, the practice of Good Corporate Governance principles influences shareholder profitability. Therefore, we will first review the relevant theory under which a company develops itself, the evolution of Corporate Governance in Peru, the factors that influence equity values and Total Return. Then, the present research proposes the estimation of two econometrics models in order to achieve the objectives and verify the hypothesis.

The results show that it cannot be determined that a statistically significant relationship exists between Good Corporate Governance practices and equity Total Returns for the analysis unit. Likewise, an alternative model is proposed with the Dividend Payout Ratio as a dependent variable where the model presents statistical significance, but the Corporate Governance variable does not.

Keywords: Corporate Governance, Equity, Intrinsic Value, Quotes, Econometric Model, Profitability, Dividend.

ÍNDICE GENERAL

DEDICATORIA	2
AGRADECIMIENTOS	3
RESUMEN	4
ABSTRACT	5
ÍNDICE GENERAL	6
ÍNDICE DE TABLAS	9
ÍNDICE DE FÓRMULAS	11
ÍNDICE DE ECUACIONES	12
ÍNDICE DE ANEXOS	13
INTRODUCCIÓN	14
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO TEÓRICO.....	16
1. Descripción del Problema.....	16
2. Preguntas de Investigación	18
2.1. Problema General	18
2.2. Problemas Específicos.....	18
3. Objetivos de Investigación.....	19
3.1. Objetivo General	19
3.2. Objetivos Específicos.....	19
4. Justificación.....	19
4.1. Conveniencia	19
4.2. Valor Teórico.....	20
4.3. Utilidad Metodológica.....	20
4.4. Implicancias Prácticas.....	20
5. Delimitaciones	20
5.1. Temática	20
5.2. Espacial	21
5.3. Temporal.....	22
6. Viabilidad.....	22
CAPÍTULO II: MARCO DE REFERENCIA.....	23
1. Antecedentes de la Investigación.....	23
2. Marco de Referencia	25
2.1. La Teoría de Agencia y el Problema de Agencia	25
2.2. Buen Gobierno Corporativo	28
2.3. Evolución del Gobierno Corporativo en el Perú	31

2.4. Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)	33
2.4.1. Derechos de los Accionistas	33
2.4.2. Junta General de Accionistas	34
2.4.3. El Directorio y la Alta Gerencia	35
2.4.4. Riesgo y Cumplimiento	36
2.4.5. Transparencia de la Información.....	37
2.5. Acciones Ordinarias: Rendimiento	38
2.6. Acciones Ordinarias: Valuación y Precios.....	39
2.6.1. Pago de Dividendos Futuros: Tasa de Crecimiento y ROE	41
2.6.2. Precio Futuro	44
3. Hipótesis.....	45
3.1. Hipótesis de Investigación	45
3.2. Hipótesis Nula	45
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	46
1. Diseño de la Investigación.....	46
2. Operacionalización de Variables	46
2.1. Conceptos.....	46
2.2. Operacionalización de Variables.....	46
3. Unidad de Análisis.....	49
4. Estrategias de Recolección de Datos.....	50
4.1. Técnica	50
4.2. Instrumento	50
4.2.1. Objetivo General	50
4.2.2. Objetivo Específico 1	52
4.2.3. Objetivo Específico 2	53
4.2.4. Objetivo Específico 3	53
4.2.5. Razón de Pago de Dividendos.....	54
5. Métodos para el Procesamiento y Análisis de Datos	54
6. Criterios para el Análisis de Datos	59
6.1. Software para el Análisis.....	59
CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	60
1. Análisis de las Variables de Estudio.....	60
1.1. Buen Gobierno Corporativo	60
1.2. Retorno Total Anual de las Acciones	63

1.3. ROE	66
1.4. Razón de Pago de Dividendos	67
2. Análisis de Regresión.....	71
2.1. Descripción de los Modelos	71
2.2. Modelo de Regresión: MCO Agrupada	75
2.3. Modelo de Regresión: MCO con Variable Dicotómica	76
3. Interpretación de Resultados.....	78
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	84
1. Conclusiones.....	84
2. Recomendaciones.....	85
BIBLIOGRAFÍA	87
ANEXOS	92

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Empresas del S&P/BVL IBGC Index en los Periodos Julio 2014 a Junio 2019.....	21
Tabla 2: Conceptualización de Variables Dependiente e Independiente.....	47
Tabla 3: Cuadro de Operacionalización de Variables.....	48
Tabla 4: Procedimiento para Lograr el Objetivo General.....	51
Tabla 5: Procedimiento para Lograr el Objetivo Específico 1.....	52
Tabla 6: Procedimiento para Lograr el Objetivo Específico 2.....	53
Tabla 7: Procedimiento para Lograr el Objetivo Específico 3.....	53
Tabla 8: Procedimiento para Lograr X_{4it}	54
Tabla 9: Valores de Variables Dicotómicas de la Ecuación 2.....	57
Tabla 10: Puntaje de BGC Año 2014-2017.....	62
Tabla 11: Promedio y Desviación Estándar del Retorno Total Anual.....	66
Tabla 12: Promedio y Desviación Estándar de ROE 2014-2017.....	68
Tabla 13: Razón de Pago de Dividendos 2014-2017.....	71
Tabla 14: Coeficientes y Variables Dicotómicas del Modelos de MCO con Variable Dicotómica.....	73
Tabla 15: Coeficientes de Correlación de las Variables.....	74
Tabla 16: Regresión de MCO Agrupada: Ecuación 3.....	75
Tabla 17: Regresión de MCO con Variable Dicotómica: Ecuación 4.....	77
Tabla 18: Prueba F para Ecuaciones 3 y 4.....	78
Tabla 19: Regresión de MCO Agrupada: Ecuación 5.....	80
Tabla 20: Regresión de MCO con Variables Dicotómicas: Ecuación 6.....	81
Tabla 21: Efectos Fijos para las Empresas del S&P/BVL IBGC.....	82
Tabla 22: Prueba F para Ecuaciones 5 y 6.....	83

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Puntajes de BGC Años 2014-2017.....	63
Figura 2: Retorno Total Anual 2014-2017 (Parte 1)	64
Figura 3: Retorno Total Anual 2014-2017 (Parte 2)	65
Figura 4: ROE 2014-2017.....	69
Figura 5: Retorno Total Anual y Puntaje de Buen Gobierno Corporativo ...	74

ÍNDICE DE FÓRMULAS

Fórmula 1: Retorno en el Periodo de Tenencia (Holding Period Return)	38
Fórmula 2: Ganancia de Capital	39
Fórmula 3: Tasa de Retención (Rate of Retention)	41
Fórmula 4: Razón de Pago de Dividendos	41
Fórmula 5: Tasa de Crecimiento (Growth).....	42
Fórmula 6: Rendimiento sobre el Capital (Return on Equity)	42
Fórmula 7: Multiplicador de Capital	43
Fórmula 8: Rendimiento sobre el Activo (Return on Assets)	43
Fórmula 9: Rendimiento sobre el Activo (Return on Assets)	43
Fórmula 10: Rendimiento sobre el Capital (Return on Equity)	44
Fórmula 11: Valor de una Acción	45
Fórmula 12: Prueba F	58
Fórmula 13: Valor F.....	59
Fórmula 14: Valor F.....	83

ÍNDICE DE ECUACIONES

Ecuación 1: Modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)	
Agrupados.....	55
Ecuación 2: Modelo de Mínimos Cuadrados con Variable Dicotómica (MCVD) de Efectos Fijos.....	56
Ecuación 3: Modelo de MCO Agrupados.....	72
Ecuación 4: Modelo de MCVD de Efectos Fijos.....	72
Ecuación 5: Modelo de MCO Agrupados.....	79
Ecuación 6: Modelo de MCVD de Efectos Fijos	80

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)	93
Anexo 2: Base de Datos para Análisis Econométrico	95
Anexo 3: Puntaje de Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) de las Empresas del S&P/BVL IBGC Index: X_{2it}	96
Anexo 4: Retorno Total Anual de las Acciones del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019: Y_{it}	122
Anexo 5: Rendimiento Financiero ROE Anual de las Empresas que Conforman el S&P/BVL IBGC Index: X_{3it}	126
Anexo 6: Razón de Pago de Dividendos: X_{4it}	130

INTRODUCCIÓN

El Gobierno Corporativo a nivel mundial ha tomado relevancia a partir de los escándalos y crisis financieras que han tenido lugar en el nuevo siglo haciendo perder la confianza de los inversionistas en las empresas y en el mercado de capitales. Más exactamente, para el caso peruano, ha perjudicado el desarrollo del Mercado Financiero de intermediación directa, actualmente incipiente y reducido. Consecuentemente, se han perdido oportunidades de generar mayores inversiones para el país y, para las empresas, obtener recursos financieros de fuentes menos costosas (Alfaro, 2008).

Así, alrededor del mundo se han generado mayores legislaciones respecto del tema, ya sea como códigos o lineamientos de voluntaria adhesión por parte de las empresas; así como, leyes de cumplimiento de carácter obligatorio (Black, Jang y Kim, 2012). El Perú no ha sido ajeno a esta tendencia, es por ello que la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) tiene a disposición de las organizaciones el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) y exige la presentación de una encuesta auto aplicativa sobre el cumplimiento de estos lineamientos a todas las empresas que cotizan sus valores en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Así como la literatura sugiere la existencia de una relación entre el cumplimiento de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo y el valor de mercado de las empresas en diferentes países del mundo, también es importante verificar si hay una relación respecto de la rentabilidad que ofrecen los instrumentos de inversión de renta variable. Ya que el factor más relevante en la toma de decisiones sobre una posición de inversión es el retorno que se espera obtener por esta.

Es por ello que la presente investigación busca determinar la existencia de esta relación en un grupo de empresas con las mejores prácticas de Gobierno Corporativo del mercado de valores peruano, seleccionadas convenientemente para este fin.

El presente estudio se divide en 5 capítulos. En el Capítulo I se presenta el planteamiento del problema y los objetivos de la investigación; el Capítulo II contiene la revisión de la literatura pertinente y se plantea la hipótesis de investigación. Luego, en el Capítulo III se plantea el diseño de la investigación, la unidad de análisis, los instrumentos de recolección de datos y los modelos econométricos para probar la hipótesis de investigación. Seguidamente, en el Capítulo IV se presentan tablas y figuras estadísticas con los datos obtenidos y los resultados de los modelos econométricos. A la luz de los resultados se plantean dos modelos modificados adicionales donde sólo se toma en cuenta la Razón de Pago de Dividendos como variable dependiente. Finalmente, en el Capítulo V se presentan las conclusiones y recomendaciones del estudio.

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO TEÓRICO

1. Descripción del Problema

El Gobierno Corporativo es la forma como se regula las relaciones entre los accionistas, junta directiva y la alta administración de una empresa con el fin de cumplir objetivos y requerimientos de todos los grupos de interés de la organización (Enrione et al., 2014). Estas relaciones entre los grupos de interés pretenden asegurar el retorno de la inversión y una ganancia adicional dada la asignación de recursos que cada interesado haya hecho en la empresa (Lefort y Wigodski, 2017). De esta forma es que se hace necesario la existencia de estos mecanismos en empresas donde la propiedad está separada de la administración.

Actualmente en el Perú, el documento más representativo de Gobierno Corporativo es el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013). Dicho código contiene 31 Principios divididos en 5 Pilares acerca de las prácticas de Gobierno Corporativo aceptadas mundialmente y adaptadas a la realidad peruana, ver Anexo 1. Donde las empresas que negocian sus valores en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) están obligadas a incluir en su Memoria Anual un reporte acerca del cumplimiento de este documento.

El Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL (S&P/BVL IBGC Index) es un índice de capitalización que muestra el comportamiento del precio de las acciones de las empresas con mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo. Este índice incorpora el puntaje de cumplimiento de los 31 principios y la ponderación de la capitalización bursátil del free-float de estas.

En mayo del 2018, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) anunció la reducción de los costos de transacción para las acciones que pertenecen al S&P/BVL IBGC Index. La reducción de costos entró en vigencia a partir del 1 de agosto de dicho año dado el ajuste en los sistemas de información que tienen que ver con las comisiones que cobran la BVL, CAVALI y la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Lo que espera la BVL con esta reducción de costos de transacción para los integrantes del mencionado índice, es que más empresas se comprometan con mejorar sus mecanismos de Gobierno Corporativo para ingresar a dicho índice (Gestión, 2018), esperando con ello una mayor liquidez y visualización de sus valores.

De esta manera, se espera que las empresas peruanas, al menos aquellas que listan en bolsa, introduzcan en mayor medida los principios de Gobierno Corporativo en sus órganos de propiedad y control. Sin embargo, es importante verificar la relación que existe entre el cumplimiento de dichos principios y la rentabilidad que ofrecen las acciones de las empresas que los implementan, así lo sugiere Paz-Ares (2004): “En su último informe, McKinsey nos advierte que más de las tres cuartas partes de los inversores institucionales consultados consideran que las variables relativas al Gobierno Corporativo son ya tan importantes como las relativas a aspectos financieros a la hora de evaluar una empresa para tomar decisiones de inversión” (p. 36). En la encuesta de la consultora internacional, entre los aspectos financieros se destacan el potencial de crecimiento y los beneficios futuros.

Tomando en cuenta que la rentabilidad de una acción proviene de la diferencia entre los precios de compra y venta y los ingresos por dividendos, bajo la hipótesis de mercado eficiente en su forma fuerte, habría de esperarse que el precio de una acción es igual o muy cercano a su valor intrínseco, donde el valor intrínseco de una acción depende de los flujos de efectivo futuros y la tasa de descuento adecuada para el riesgo que se acepta (Gitman, 2009). Dada la disponibilidad de información que se tenga de la empresa que emitió dicha acción y que la información sigue a los principios de Buen Gobierno Corporativo, también habría de esperarse una influencia en el precio de las acciones y los dividendos a los que da derecho estas y, en consecuencia, en el rendimiento total que otorgan dichos valores.

Es por ello que la presente investigación pretende verificar si existe una relación significativa de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo de las empresas que forman parte del S&P/BVL IBGC con la rentabilidad de sus acciones; y de ser así, describir también que tipo de relación existe.

2. Preguntas de Investigación

2.1. Problema General

¿Las prácticas del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) se relacionan significativamente (Valor $P < 0,05$) con la rentabilidad de las acciones de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019?

2.2. Problemas Específicos

- ¿Cuál es el puntaje de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019?
- ¿Cuánto ha sido la rentabilidad total anual de las acciones de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019?
- ¿Cuáles son los indicadores de rendimiento financiero ROE anual de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019?
- ¿Es directa o inversa la relación que existe entre el puntaje de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) y la rentabilidad total anual de las acciones del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019?
- ¿Cuál es la magnitud del impacto del puntaje de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) en la rentabilidad total anual de las acciones del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019?

3. Objetivos de Investigación

3.1. Objetivo General

Determinar la relación de significancia entre las prácticas del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) y la rentabilidad total anual de las acciones de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019.

3.2. Objetivos Específicos

- Determinar el puntaje de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019.
- Determinar la rentabilidad total anual de las acciones de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019.
- Determinar los indicadores de rendimiento financiero ROE anual de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019.
- Indicar si la relación que existe entre el puntaje de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) y la rentabilidad total anual de las acciones del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019 es directa o inversa.
- Especificar la magnitud del impacto del puntaje de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) en la rentabilidad total anual de las acciones del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019.

4. Justificación

4.1. Conveniencia

Esta investigación será conveniente para que actuales y posibles inversionistas, personales o institucionales, verifiquen la influencia de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el rendimiento de las empresas objeto de estudio y sea un aspecto a tomar en cuenta en sus decisiones de inversión.

De igual forma, se espera que esta investigación aporte fundamentos para que las empresas que listan en la BVL generen mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo para formar parte del S&P/BVL IBGC Index, reducir los costos de transacción de sus valores y ser más atractivos para los inversionistas.

4.2. Valor Teórico

Esta investigación aportará en la aplicación de los conocimientos de teoría de inversiones, finanzas y econometría para las empresas que conforman el S&P/BVL IBGC Index. De igual forma, se convertirá en un antecedente para la discusión acerca de las prácticas de Gobierno Corporativo en el Perú, alineándose con el propósito de la BVL para difundir las prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el mercado bursátil peruano.

4.3. Utilidad Metodológica

La investigación contribuye con la propuesta de dos modelos econométricos para explicar la influencia del Buen Gobierno Corporativo en la rentabilidad total anual de las acciones de las empresas objeto de estudio. Se espera que dicho modelo sea replicable con otros datos y series de tiempo similares a los propuestos.

4.4. Implicancias Prácticas

La investigación busca contribuir con información para todos aquellos interesados en el comportamiento corporativo y la rentabilidad de las acciones de las empresas analizadas. Por lo que accionistas, inversores, directores, administradores y otros grupos de interés podrán verificar si las buenas prácticas de Gobierno Corporativo se corresponden con el retorno que ofrecen los instrumentos de renta variable de las empresas estudiadas.

5. Delimitaciones

5.1. Temática

El estudio se encuentra en el área general de las Ciencias Sociales, dentro del área específica Económico Empresariales, en la línea de Finanzas.

5.2. Espacial

La investigación se realizó en Arequipa, Perú. La unidad de análisis son las acciones de las quince empresas que forman o formaron parte del S&P/BVL IBGC Index en los periodos de julio 2014 a junio 2019 como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1

Empresas del S&P/BVL IBGC Index en los Periodos Julio 2014 a Junio 2019

<u>Empresa</u>	<u>Símbolo</u>	<u>Sector</u>
Alicorp S.A.A.	ALICORC1	Productos de Primera Necesidad
BBVA Banco Continental	CONTINC1	Finanzas
Cementos Pacasmayo S.A.A.	CPACASC1	Materiales
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	BVN	Materiales
Compañía Minera Milpo S.A.A.	MILPOC1	Materiales
Credicorp Ltd.	BAP	Finanzas
Edegel S.A.A.	EDEGELC1	Servicios Públicos
Engie Energía Perú S.A.	ENGIEC1	Servicios Públicos
Ferreycorp S.A.A.	FERREYC1	Industrial
Graña y Montero S.A.A.	GRAMONC1	Ingeniería y Construcción
InRetail Perú Corp.	INRETC1	Inversiones
Intercorp Financial Services Inc.	IFS	Finanzas
Refinería La Pampilla S.A.A.	RELAPAC1	Industrial
Rímac Seguros y Reaseguros	RIMSEGC1	Seguros
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	BACKUSI1	Industrial

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2018). Elaboración propia

5.3. Temporal

La investigación se realizó desde septiembre 2018 a enero 2019. Los datos de panel utilizados provienen de la información registrada en los Estados Financieros Auditados, Memorias Anuales y Reportes de Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) desde 2014 al 2017 de las empresas objeto de estudio.

6. Viabilidad

La investigación es viable debido a que se cuenta con los recursos materiales y económicos. Asimismo, la información de las empresas de la unidad de estudio esta publicada gratuitamente en la página web de la BVL: Estados Financieros, Memorias anuales y Reportes de Cumplimientos del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150).

Para el procesamiento de información sólo es necesario un ordenador y conexión a Internet por lo que dicha labor la realiza el investigador sin mayores impedimentos.

CAPÍTULO II: MARCO DE REFERENCIA

1. Antecedentes de la Investigación

1.1. Relación entre el Buen Gobierno Corporativo y el Valor Financiero de las Empresas Mineras en el Perú (Gal'Lino, Trucios, Huaranga y Reyes, 2017).

Tomando como unidad de estudio 17 empresas mineras que cotizan en la BVL domiciliadas en el Perú, relacionan el nivel de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas como variable independiente por medio de los 5 pilares que integran el mencionado código y los relacionan con la generación de valor financiero como variable dependiente tomando los indicadores ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity) y Q de Tobin (indicador financiero que relaciona el valor de mercado de un activo respecto de su costo de reposición). Los autores utilizan un enfoque cuantitativo, no experimental y transversal con alcance descriptivo. Hace uso de tablas de frecuencia, contingencia, descriptivas y gráficos de tendencias.

La investigación concluye que sólo el Pilar I, Derechos de los Accionistas, y Pilar V, Transparencia de la Información, presentan una aparente relación positiva con las variables dependientes, mientras que los otros 3 pilares parecen no presentar relación con los indicadores financieros utilizados.

1.2. El Gobierno Corporativo y el Valor Financiero en el Sector Bancario en el Perú (Baca, Gil, Troncos y Zamudio, 2017)

En esta investigación se analiza las buenas prácticas de Gobierno Corporativo de 16 empresas del sector bancario peruano y su relación con el valor financiero generado. Para tal fin, se identifican 12 variables independientes de Gobierno Corporativo basadas en los principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) de la SMV. Los autores siguen un diseño de investigación de enfoque cuantitativo, alcance descriptivo y no experimental transversal.

Por medio del uso de tablas de frecuencia, gráficos de barras y dispersión los investigadores consideran que las variables independientes estudiadas se asocian con la generación de valor financiero en el sector bancario en el Perú.

1.3. Impacto del Gobierno Corporativo en el Sector de Supermercados e Hipermercados en Colombia (Álvaro, Izquierdo, Suarez y Morales, 2017)

Este estudio analiza el impacto del Gobierno Corporativo en la creación de valor financiero en el sector de supermercados e hipermercados de Colombia. Para tal fin, usa la encuesta Código País de la Superintendencia Financiera de Colombia para la variable independiente e indicadores financieros ROE, ROA, margen EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) y Margen de Utilidad Neta para la variable explicada. Utilizando una muestra no probabilística de 3 empresas representativas del sector se analizó los datos de forma transversal para el año 2015.

Se concluye que posiblemente no haya impacto de las prácticas de Gobierno Corporativo sobre la generación de valor para el sector empresarial estudiado.

1.4. Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo y el Desempeño Financiero en Aerolíneas Latinoamericanas (López, Quintanilla, Zúñiga y Dierking, 2016)

Los autores presentan un enfoque cuantitativo, descriptivo y con diseño no experimental. Analizan transversalmente las variables con datos para el año 2015. Usan el Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo de la Corporación Andina de Fomento (CAF) como variable explicativa aplicado a una muestra de 4 aerolíneas que operan principalmente en Latinoamérica. Toma los indicadores financieros ROA, ROE y Q de Tobin para medir el desempeño financiero de dichas empresas.

Los resultados de la investigación sugieren que hay una posible relación directa entre las variables estudiadas.

1.5. Índice de Buen Gobierno Corporativo y Desempeño Financiero en la Bolsa de Valores de Caracas (Garay, González, González y Hernández, 2006).

Los autores proponen la construcción de un Índice de Gobierno Corporativo (IGC) para 46 empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas. Dicho índice se usa como variable para explicar la Razón de Pago de Dividendos, precio a valor en libros y Q de Tobin. Por medio de un análisis econométrico determinan que hay relación directa y significativa al 1 por ciento entre la razón pago de dividendos y la variable independiente. Respecto de la variable precio-valor en libros y Q de Tobin, hay una relación directa y significativa al 5 por ciento entre estas variables y la variable independiente IGC.

Así concluyen que para su muestra un mayor Índice de Gobierno Corporativo está asociado a una mayor valoración de mercado.

1.6. Análisis de las prácticas de Gobierno Corporativo en la Bolsa de Valores de Colombia (Lagos, 2013)

En esta investigación, se analiza las prácticas de Gobierno Corporativo de las empresas que emitieron títulos valores en la Bolsa de Valores de Colombia entre 2007 y 2011, por medio de la construcción de un índice basado en la encuesta Código País. Con ello se trata de explicar el monto demandado de títulos valores para cada emisión de empresas que pertenecen al sector financiero y empresas que no lo son, respectivamente.

Utilizando modelos de regresión encuentra la existencia de una relación significativa entre las prácticas de Gobierno Corporativo y el monto total demandando en las empresas emisoras no financieras.

2. Marco de Referencia

2.1. La Teoría de Agencia y el Problema de Agencia

La teoría de agencia se presenta en el entorno empresarial y en los mercados financieros con alta frecuencia.

La situación de agencia se da cuando una parte realiza acciones y toma decisiones en lugar de otra, involucrando dos personas o partes: (i) el agente, quien ejecuta las acciones a nombre del interesado que se denomina (ii) el principal (Lahoud, 2002). Dentro de esta teoría se encuentran las relaciones entre accionistas, directorio y alta gerencia de las empresas que conforman el S&P/BVL IBGC y en general todas las sociedades mercantiles en las que se efectúa un aporte de capital con un fin específico, el cual es gestionado por los administradores (Alfaro, 2008). Es a dichas relaciones que el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) pretende regular o por lo menos servir como guía para que una de las partes no actúe en perjuicio de la otra (BVL, 2013).

La necesidad de tener lineamientos que guíen el comportamiento de los órganos de gobierno de una empresa surge a partir del problema de agencia que se genera entre la parte propietaria o principal y la parte administrativa o agente. Ya que se presentan casos en que ambas partes tienen objetivos o intereses distintos, incluso contradictorios, para con la empresa (Tarzijan, 2006).

El problema de agencia es la crítica al supuesto de maximización de beneficios de las empresas. Puesto que, en una empresa donde existe la separación de propiedad y administración, el principal delegará, en la medida necesaria, el proceso de toma de decisiones para que el agente pueda conseguir los objetivos propuestos por el primero. Sin embargo, por lo expuesto en el párrafo anterior se presenta la posibilidad que el agente tenga un comportamiento que vaya en contra de los intereses del principal en un momento post contractual. Ya que es imposible la vigilancia permanente y dada la presencia de asimetría de información entre las partes, se configura una situación que la teoría denomina riesgo moral (Lahoud, 2002).

De darse la situación sugerida, la gerencia podría estar más interesada en generar mayores gastos de representación; dirigir los negocios o decisiones operativas hacia intereses propios, en demérito de los accionistas, generando ineficiencias innecesarias. Es así, que no se cumple el supuesto de maximización de beneficios en todos los casos como principal objetivo de la empresa. A pesar de los controles que el accionario en su conjunto tiene sobre el directorio y, a través de ello, sobre la gerencia, la diferencia o asimetría entre la información de los principales y los agentes acerca de las operaciones generales de la empresa siempre generará costos de agencia ya sea por vigilancia necesaria o por la imposición de contratos que cubran las obligaciones y derechos de las partes. Sin embargo, estos contratos suelen ser incompletos debido a la imposibilidad de regular todas las posibles contingencias futuras (Tarzijan, 2006).

La teoría de agencia en la que se desarrollan las empresas donde la administración recae sobre personas distintas a los propietarios de la sociedad, hace surgir el problema de agencia ya que nada garantiza que los agentes afronten conflictos de intereses como los presentados en los párrafos anteriores (Alfaro, 2008). Los principios de Gobierno Corporativo han sido diseñados con la intención de delegar a cada órgano sus funciones específicas, derechos y responsabilidades. De igual forma, sugiere la existencia de mecanismos propios a cada empresa sobre la identificación de objetivos y el seguimiento debido para su logro. Con ello se reduce los potenciales conflictos que pudieran surgir en el desarrollo de las actividades de una sociedad. Como detalla Alfaro (2008): “Con la figura de Buen Gobierno Corporativo se trata de disminuir los costos de agencia, además de reducir los conflictos de interés y corregir las diferentes anomalías que se pudieran presentar en la administración de las empresas” (p. 97).

2.2. Buen Gobierno Corporativo

El Buen Gobierno Corporativo es un sistema de principios, normas y prácticas que pretenden regular de forma obligatoria o no, dependiendo de cada mercado, el comportamiento de los agentes y principales de una organización (Calvo, 2011).

Tomando en cuenta lo expuesto en el apartado anterior acerca de la teoría de agencia, el Buen Gobierno Corporativo es un concepto que busca reducir los costos de agencia, específicamente de vigilancia, y en alguna medida garantizar que no haya un comportamiento ventajoso de parte de la administración o directorio a costa del patrimonio de los accionistas.

Sin embargo, el Gobierno Corporativo no son meras reglas adecuadas a la realidad de cada mercado que pretenden ser aplicadas con rigor, sino que buscan presentar una situación ideal para generar una acertada gestión de los órganos de gobierno (Calvo, 2011). Así para el caso peruano, los órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia General; mientras que el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) emitido por la SMV son el conjunto de comportamientos y mecanismos de gestión que se espera de las empresas peruanas que listan sus valores en el mercado bursátil peruano.

Dada la importancia del Gobierno Corporativo para la presente investigación, conviene verificar dicho concepto desde diferentes perspectivas para que su análisis tenga una visión lo más completa posible. Para este fin se atienden las perspectivas jurídica, económica, sociológica y política (Olcese, 2005).

Desde una aproximación jurídica, el Gobierno Corporativo se encuentra entre el derecho mercantil y la regulación de los mercados financieros. Es así que el Gobierno Corporativo emite directrices para asegurar la transparencia informativa del manejo de las organizaciones y con ello fundamentar dichos tópicos jurídicos (Olcese, 2005).

La transparencia informativa se refiere a la publicación de las decisiones relevantes, derechos y deberes de los socios para con la empresa, las funciones y mecanismos de control de cada uno de los órganos de gobierno, las formas estipuladas para liquidar o disolver la sociedad y todos los aspectos relacionados a la empresa como sociedad o persona jurídica (Olcese, 2005). Es así que para el caso peruano la BVL obliga a las empresas listadas a publicar sus estados financieros trimestrales y los auditados anualmente, Memoria Anual, hechos de importancia y otros que son relevantes para los grupos de interés relacionados a dichas sociedades. Esto conlleva que la existencia de información genere mejores decisiones en los actores económicos dando un mayor retorno sobre sus inversiones para estos.

Para la economía, según Coase (1937) mencionado por Olcese (2005) las relaciones de jerarquía que existen en una empresa pueden ser más eficientes que aquellas basadas en el libre mercado. Tomando como referencia inicial el trabajo de Coase, la existencia de la empresa se fundamenta en la posibilidad del ahorro de costos de transacción o costos de usar el mercado (Tarzijan, 2006). Las empresas deberían hacer uso eficiente de los recursos y generar competencia. Sin embargo, muchas veces los mercados no son perfectos: existen asimetrías de información, estructuras de costos distintas entre otras restricciones que no permiten que se genere la competencia perfecta. Es por eso que se hace necesario las instituciones y regulaciones para reducir los efectos perniciosos de dichas anomalías en el mercado (Olcese, 2005). Entre estas regulaciones se encuentran los principios de Gobierno Corporativo ya que su intención es prevenir un comportamiento ventajoso y generar la transparencia necesaria entre los órganos de gobierno dentro de las empresas, asegurando su sostenibilidad en el tiempo por medio de la gestión responsable de los objetivos organizacionales y riesgos del negocio.

Desde la perspectiva sociológica y política, el Gobierno Corporativo es relevante para garantizar la opción de salida y, dada la imperfección de los mercados, el ejercicio del poder. La salida se entiende como la posibilidad de que compradores y vendedores puedan ser sustituidos fácilmente; sin embargo, esto sólo resultaría en mercados de competencia perfecta. Por ello es necesario la existencia del segundo mecanismo de protección: el poder. Este último es relevante para resolver las contingencias no previstas en los contratos, que de por sí son incompletos, por medio de mecanismos de toma de decisiones (Olcese, 2005). Asimismo, según lo descrito en el apartado anterior, la imposibilidad de generar contratos que contemplen todas las posibles situaciones futuras (contratos incompletos) hace necesaria la existencia de mecanismos donde los accionistas puedan ejercer su poder para resolver las contingencias no previstas por los contratos.

Para fines de la presente investigación, la relevancia de este último concepto radica en la influencia que puede tener la presencia o no, en mayor o menor medida, de estos mecanismos sobre la rentabilidad de las acciones de las empresas objeto de estudio. Como lo detalla Paz-Ares (2004): “Los inversores más sofisticados han adquirido plena conciencia de su importancia fundamental y, efectivamente, parecen dispuestos a pagar una prima sustanciosa por los títulos de una compañía bien gobernada” (p. 36).

Gracias a la delimitación de las funciones de los órganos de gobierno y la prevención de conflictos de intereses que propone el Buen Gobierno Corporativo, este permite generar valor agregado en la sociedad. También se fundamenta el comportamiento de la empresa para acceder a fuentes de financiamiento de menor costo y sustentables en el largo plazo (Alfaro, 2008). Esto último deviene en un flujo de capitales positivo hacia mercados donde las empresas estén comprometidas con una cultura de Gobierno Corporativo haciendo que los inversionistas tengan mayor confianza en los mercados financieros, pues las prácticas de Gobierno Corporativo reducen las ineficiencias producidas por las asimetrías de información (BVL, 2013).

Después de todo lo expuesto en este apartado cabe concluir que los principios de Gobierno Corporativo proveen confianza, información fiable, prevención y solución de conflictos de interés, y respeto por los derechos de cada grupo de interés de la sociedad. Ello se traduce en la disminución de riesgos para los inversionistas y la posibilidad de diversificarlos. En paralelo, estos estarán dispuestos a pagar mayores precios por los instrumentos de inversión de las empresas que demuestran mayor grado de transparencia (Alfaro, 2008).

2.3. Evolución del Gobierno Corporativo en el Perú

En el contexto peruano, la primera referencia sobre lineamientos de Gobierno Corporativo se remonta a julio del 2002. Un comité de alto nivel de los sectores público y privado emitió por primera vez un documento sobre el tema: “Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas”. Dicho grupo fue presidido por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), hoy Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), y sus principales integrantes fueron el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Asociación de Bancos (ASBANC), entre otros.

En dicho documento se destaca la relevancia que empezaba a cobrar el concepto de Gobierno Corporativo a nivel local e internacional como una herramienta para generar mercados más confiables y eficientes. En tal sentido, detalla que el Gobierno Corporativo son las reglas y procedimientos para la toma de decisiones en aquellos temas que afecten el proceso por el cual la sociedad distribuye sus rentas. Asimismo es una forma de eliminar la asimetría de información que emana del problema de agencia garantizando que las inversiones de largo plazo de los propietarios no pierdan valor. De igual forma, a partir de los estudios y reformas legislativas hasta ese entonces, se reconoce la importante influencia de la incorporación de estas prácticas en el valor, solidez y eficiencia de las empresas, crecimiento económico y bienestar de los países (BVL, 2002).

Este documento emitido en 2002 tiene como fundamento los Principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de abril de 1999. La comisión adaptó dichos lineamientos a la realidad del mercado peruano en función de las estructuras accionarias y el marco regulatorio vigente. Los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas deberían servir de guía, mas no como una regulación obligatoria pues cada empresa es responsable de determinar el nivel de adopción de estas prácticas y su autorregulación para generar una cultura de Gobierno Corporativo.

Luego, por medio de Resolución de Gerencia General N° 096-2003-EF/94.11 del 27 de noviembre de 2003 y posteriormente con la modificatoria de la Resolución Gerencia General 140-2005-EF/94.11 de fecha 28 de diciembre de 2005, la CONASEV solicita a las empresas listadas en el Registro Público del Mercado de Valores incluir en su Memoria Anual el Anexo sobre Cumplimiento de Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas. De esta manera, el mercado tendría información acerca del grado de cumplimiento de estos principios por parte de las empresas listadas en bolsa. La primera norma entró en vigencia el 1 de enero de 2005.

El 1 de julio de 2008, la Bolsa de Valores de Lima lanzó el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), como una herramienta para beneficiar a los emisores e inversionistas y dar mayor visibilidad de los valores. Este índice está compuesto por las acciones de las empresas emisoras que cumplen satisfactoriamente los principios de Gobierno Corporativo y un mínimo de liquidez. El IBGC se formuló como un índice de capitalización, por lo que cada acción que lo constituye tiene un peso en el índice. Estos pesos se calculan a partir de la capitalización bursátil de las acciones que se encuentran circulando en el mercado y son ajustados por el grado de cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo (BVL, 2010).

Para febrero de 2012, se formó el Comité de Actualización integrado por catorce entidades públicas y privadas del Perú, presentando el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas con fecha 4 de noviembre del 2013 y vigente hasta hoy. Este documento sigue los lineamientos de la OCDE con la asistencia técnica de la Corporación Andina de Fomento (CAF)-Banco de Desarrollo de América Latina (BVL, 2013). Con esta última actualización, se han anexado principios complementarios o adicionales para empresas del Estado y empresas familiares, dada su relevancia en la actividad económica del país. El Código permanece de cumplimiento voluntario y demostración documentada bajo el principio “cumple o explica”.

2.4. Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)

Actualmente, son los lineamientos bajo los cuales las empresas que negocian sus valores en la BVL reportan sobre sus prácticas de Gobierno Corporativo. El Código se compone de 5 pilares que se detallan a continuación:

2.4.1. Derechos de los Accionistas

Se propicia la existencia de un sólo tipo de acciones, con iguales derechos de participación y voto en las Juntas Generales de Accionistas. Salvaguarda el derecho a la no dilución de la participación de los accionistas ante cambios en el capital y el derecho de acceso a información necesaria para la toma de decisiones de forma oportuna y transparente.

Propone la existencia y divulgación oportuna de una política clara sobre reparto de utilidades y su revisión periódica. Además, sugiere no tener mecanismos anti-absorción y da la posibilidad que los accionistas participen de las ofertas públicas de adquisición.

Finalmente, propone el arbitraje como una forma de solucionar los conflictos entre los órganos de gobierno de la sociedad por medio de un externo independiente (BVL, 2013).

2.4.2. Junta General de Accionistas

Declara a la Junta General de Accionistas como órgano soberano y supremo en la sociedad. A este órgano le corresponde aprobar la política de retribución del Directorio, estados financieros y nombrar a los integrantes del Directorio. Estas tres últimas funciones son de potestad única e indelegable de este órgano; las cuales deben estar detalladas en el Reglamento de la Junta General de Accionistas.

La sociedad debe tener los medios de comunicación necesarios para la convocatoria a Junta General de todos sus accionistas y, además, dar a conocer la agenda a tratar con la información relacionada a ella, así como los acuerdos que se pretenden tomar.

Por medio del Reglamento, la sociedad permite a sus accionistas proponer puntos para la agenda; estos son evaluados y aceptados o denegados, con el sustento debido.

La sociedad garantiza el ejercicio del voto asegurándose que quien ejerce dicho derecho es realmente el accionista. De igual forma, permite que los accionistas emitan voto separado en las decisiones que, sustancialmente, sean independientes. En el caso que una persona represente a varios accionistas, puede emitir voto diferenciado por cada uno.

La sociedad tiene mecanismos que permiten delegar el voto del accionista y ofrece un modelo de carta de representación donde se anotan los datos de los representantes, temas a tratar por este y sentido del voto para cada propuesta. En caso el representante sea parte del Directorio o la Alta Gerencia, el accionista debe establecer el sentido de su voto; sin embargo, en caso haya un conflicto de interés en las decisiones a tomar, el representante no podrá ejercer el voto.

Finalmente, la sociedad da seguimiento a los acuerdos tomados por la Junta General de Accionistas por medio de reportes del Directorio (BVL, 2013).

2.4.3. El Directorio y la Alta Gerencia

El Directorio debe estar compuesto por miembros de reconocida solvencia profesional y ética. En el estatuto se especifica la cantidad de directores, los cuales deben ser suficientes para la conformación de los comités especiales necesarios. Se pone en conocimiento de los interesados los nombres de los directores, su trayectoria, si fuese independiente o no y otros cargos que tengan.

El Directorio se encarga de aprobar y dirigir la planificación estratégica y táctica. Supervisa las políticas y aplicación de Gobierno Corporativo.

Los miembros del directorio deben evidenciar en su actuar alto nivel ético y lealtad a los intereses de la sociedad. Estos pueden solicitar apoyo de expertos, recibir inducción a su puesto, conocer la organización y recibir una compensación por su trabajo.

El Directorio debe estar sujeto, bajo responsabilidad, a un reglamento donde se detalla el funcionamiento, organización y deberes del presidente del Directorio. En el Reglamento de Directorio se detalla el proceso para nominar a candidatos para integrar el Directorio ante la Junta General de Accionistas.

En virtud de la función descrita en el párrafo anterior, el Directorio propicia que por lo menos un tercio de los miembros del directorio sean independientes. Entendiéndose por director independiente aquella persona que no tiene relación con la sociedad, los accionistas ni directivos, adicionalmente a sus logros profesionales.

El Directorio lleva a cabo un plan de trabajo por medio de reuniones y da seguimiento a las operaciones y resultados de la sociedad. Los directores tienen a su disposición medios suficientes para participar de las reuniones y recibir información oportunamente para dicho fin. El desempeño del Directorio es autoevaluado periódicamente e, incluso, por medio de asesores externos.

El directorio debe formar comités especiales a cargo de directores independientes que se encarguen de gestionar las áreas clave del negocio y como mínimo la existencia de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, y un Comité de Auditoría.

La sociedad debe mantener un Código de Ética que se aplica a todos los colaboradores y ejecutivos de la sociedad. Con ello se gestiona los conflictos de interés que se presenten. Para tal fin, debe haber un responsable que registra las faltas al Código de Ética. Adicionalmente, debe haber mecanismos de denuncia anónima a disposición de todos los colaboradores para reportar casos de conductas ilegales o antiéticas.

Hay políticas y procedimientos para las operaciones con partes vinculadas y otros grupos de interés. De igual forma las relaciones que hay entre los directores y los grupos de interés están sujetos a dichas políticas.

Las funciones del Directorio y de la Alta Gerencia están claramente delimitadas; y el liderazgo de cada uno de estos órganos de gobierno recae en personas distintas. La Alta Gerencia cumple sus funciones autónomamente en base a las políticas y directrices dadas por el Directorio; siendo responsable de la gestión de riesgos y reportando oportunamente al Directorio para que este evalúe periódicamente a la Gerencia. Así, la remuneración de la Alta Gerencia está en función de los riesgos asumidos y las metas alcanzadas (BVL, 2013).

2.4.4. Riesgo y Cumplimiento

El Directorio, entre otras funciones, aprueba la política de gestión de riesgos integral en función de la naturaleza del negocio y la organización, encargándose de promoverla en todos los niveles de esta. La Gerencia General periódicamente analiza los riesgos del negocio y los pone en conocimiento del Directorio para ser gestionados.

El Comité de Auditoría verifica el control interno y externo de la sociedad. El auditor interno reporta a dicho comité sus labores de verificación del sistema de gestión de riesgos para que esté adecuado a los principios de diligencia, lealtad y reserva que están sujetos el Directorio y Alta Gerencia. Se verifica la validez y confiabilidad de la información financiera de la sociedad.

La Junta General de Accionistas elige una sociedad de auditoría o auditor independiente externo para llevar a cabo la evaluación del sistema de control interno. Este trabajo está bajo la vigilancia del Comité de Auditoría. El auditor externo debe ser cambiado hasta máximo cada cinco años y se recomienda que sea el mismo auditor externo para todas las empresas del mismo grupo económico.

El auditor externo tiene permitido brindar otros servicios siempre que sea informado a la Junta General de Accionistas del hecho, así como el porcentaje de facturación que representan respecto de la facturación de la auditoría (BVL, 2013).

2.4.5. Transparencia de la Información

El directorio tiene a su cargo una política de divulgación de información para todos los grupos de interés de la sociedad. En ella se incluye información relevante para la toma de decisiones: objetivos de la empresa, miembros del Directorio y la Alta Gerencia, estructura accionaria, grupo económico, estados financieros, entre otros. La sociedad tiene una oficina de relación con inversionistas para atender los requerimientos de los accionistas y otros interesados.

Los estados financieros se elaboran siguiendo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) vigentes emitidas por la International Accounting Standards Board (IASB). La Memoria Anual es aprobada por el Directorio y se incluyen opiniones, hechos de relevancia y resultados de las decisiones tomadas por la Junta General de Accionistas.

La estructura de propiedad esta publicada tomando en cuenta clases de acciones, participación de un grupo económico, pactos entre accionistas y los posibles cambios estatutarios.

Finalmente, la sociedad publica su nivel de adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo (BVL, 2013).

2.5. Acciones Ordinarias: Rendimiento

La inversión o compra de acciones ordinarias convierte al inversionista en un propietario parcial o propietario residual de la sociedad y le da derecho de percibir parte de las utilidades o dividendos que genere la empresa luego de cumplir con sus obligaciones corporativas. Aunque no hay garantía que un accionista reciba un retorno seguro y estable sobre su inversión, las acciones ordinarias son instrumentos de inversión altamente demandados por su versatilidad y amplio mercado. Así, una persona que posee acciones tiene flujos de ingresos provenientes de los dividendos y, a largo plazo, ganancias de capital. Esta última fuente de ingreso es la más atractiva para los inversionistas (Gitman, 2009). Por lo tanto, la evaluación del rendimiento de una inversión debe tomar en cuenta estas dos fuentes de posibles ingresos.

El cálculo del Rendimiento en el Periodo de Tenencia (Holding Period Return, HPR) nos muestra el Retorno Total que una inversión ha tenido durante un tiempo específico, normalmente este cálculo es usado para periodos de tenencia igual o menores a un año. La sumatoria de los ingresos corrientes y las ganancias de capital se divide entre el valor inicial de la inversión (Gitman, 2009).

Fórmula 1

Retorno en el Periodo de Tenencia (Holding Period Return)

$$\text{Rendimiento en el periodo de tenencia} = \frac{\text{Ingresos corrientes durante el periodo} + \text{Ganancias de capital durante el periodo}}{\text{Valor inicial de la inversión}}$$

Fuente: Gitman, 2009

La ganancia de capital se da cuando el precio de venta de una inversión supera el precio inicial de compra. En caso contrario, se da una pérdida de capital (Gitman, 2009).

Fórmula 2

Ganancia de Capital

$$\text{Ganancia de capital durante el periodo} = \frac{\text{Valor final de la inversión} - \text{Valor inicial de la inversión}}$$

Fuente: Gitman, 2009

Para la Fórmula 1 es posible que se obtenga un resultado negativo, esto podría darse en los casos que la inversión obligue el desembolso de efectivo, que haya una pérdida de capital por la pérdida de valor de la inversión a lo largo del periodo de tenencia o ambas (Gitman, 2009). Esta medida de rendimiento nos permite verificar la eficiencia de la inversión.

Ahora respecto de los ingresos corrientes, para los fines de esta investigación, son los dividendos en efectivo a los que un accionista tiene derecho por ser propietario parcial de la compañía. “El dividendo de una compañía lo determina el consejo de administración” (Brealey, Myers, y Allen, 2010). Esta decisión responde a una política de dividendos donde la Razón de Pago de Dividendos es “dividendos en efectivo anuales divididos entre las utilidades anuales; de otra manera, dividendos por acción entre utilidades por acción. La razón indica el porcentaje de utilidades de una compañía que se paga a los accionistas en efectivo” (Van Horne y Wachowicz, 2010).

2.6. Acciones Ordinarias: Valuación y Precios

Respecto de la Fórmula 2, los valores inicial y final de la inversión se traducen en los precios de las acciones. Esta relación es muy seguida por los inversionistas ya que en la mayoría de casos es la fuente que genera mayor rentabilidad (Gitman, 2009).

Los inversionistas y analistas financieros usan diferentes métodos para la valorización de acciones. Hay inversionistas que basan su análisis en el crecimiento de las ganancias y buscan empresas que puedan generar grandes utilidades acompañadas de múltiplos precio-utilidad altos (Gitman, 2009).

Los inversionistas de valor se centran en el comportamiento histórico de los datos que se pueden apreciar en los estados financieros y realizan proyecciones de las ganancias para encontrar acciones que se cotizan por debajo de su valor intrínseco calculado.

El valor intrínseco de una acción es el precio que debería tener fundamentado en todos los hechos o factores objetivos que se han tomado en cuenta para su valuación. Este concepto se aplica a todos los instrumentos de inversión y se obtiene trayendo a valor presente todos los flujos de efectivo futuros que generará la propiedad de estos instrumentos; estos flujos deben ser descontados a una tasa de rendimiento que represente el riesgo al que está sujeta la inversión (Van Horne y Wachowicz, 2010).

En función de ello, el valor intrínseco de una acción depende de varios factores:

- El cálculo de los flujos de efectivo futuros de la acción, que no es otra cosa que el monto de dividendos que la empresa emisora otorgará a sus accionistas durante el periodo de tenencia de la inversión.
- El precio que la acción tendrá al momento de venderla.
- La tasa de descuento necesaria para traer a valor presente esos flujos de efectivo futuros.
- La incidencia del riesgo en la tasa de rendimiento requerida para la inversión, lo cual materializará la tasa de descuento a usar (Gitman, 2009).

2.6.1. Pago de Dividendos Futuros: Tasa de Crecimiento y ROE

Para la valuación de acciones ordinarias se presenta una cuota de incertidumbre acerca de los flujos de efectivo futuros pues en la mayoría de casos los dividendos no son constantes ni seguros. Es por ello que el valor de una acción se obtiene de las expectativas de los dividendos y el precio de venta futuros (Van Horne y Wachowicz, 2010).

Cabe indicar que en la mayoría de casos el monto de dividendos distribuidos a los accionistas es menor que la cantidad de utilidades generadas por una empresa. Esto implica que la empresa reinvierte parte de sus utilidades para asegurar e incrementar sus operaciones en el largo plazo (Brealey, Myers, y Allen, 2010). Esta situación se define por medio de la tasa de retención, que es el porcentaje de utilidades que la empresa inyecta en sus operaciones para financiar su crecimiento y es expresada en términos de la Razón de Pago de Dividendos (Gitman, 2009).

Fórmula 3

Tasa de Retención (Rate of Retention)

$$rr = 1 - \text{Razón de pago de dividendos}$$

Fuente: Gitman, 2009

Fórmula 4

Razón de Pago de Dividendos

$$\text{Razón de pago de dividendos} = \frac{\text{Dividendos por acción}}{\text{Utilidades por acción}}$$

Fuente: Gitman, 2009

Siguiendo lo desarrollado en los apartados anteriores, es probable que se presente una situación de conflicto de interés respecto del pago de dividendos entre los propietarios y los administradores de la sociedad.

Probablemente los directivos y la alta gerencia deseen una mayor tasa de retención, mientras que los accionistas una razón de pago de dividendo más alta. Sin embargo, la existencia de una política de pago de dividendos clara, como plantea los Principios de Gobierno Corporativo, incluye que se defina qué porcentaje de las utilidades se distribuirán entre los accionistas bajo ciertas condiciones.

La perspectiva de la administración de una empresa respecto de la tasa de retención se fundamenta en la relación que tiene sobre la tasa de crecimiento de la empresa.

Fórmula 5

Tasa de Crecimiento (Growth)

$$g = ROE \times rr$$

Fuente: Gitman, 2009

Una tasa de retención mayor conlleva una tasa de crecimiento esperada mayor con lo cual se generan expectativas sobre los resultados de la empresa en los periodos posteriores.

El otro componente de la Fórmula 5 es el Rendimiento sobre el Capital que es un indicador de rendimiento seguido muy de cerca por los inversionistas, ya que relaciona las utilidades de la empresa con el capital de la empresa (Gitman, 2009).

Fórmula 6

Rendimiento sobre el Capital (Return on Equity)

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

Fuente: Gitman, 2009

Una forma alternativa de analizar el ROE desde el sistema DuPont proviene de multiplicar el ROA descompuesto con el multiplicador del capital o multiplicador de apalancamiento financiero, que muestra las decisiones de financiamiento tomadas por la empresa con respecto al rendimiento (Gitman, 2009).

Fórmula 7

Multiplicador de Capital

$$\text{Multiplicador de capital} = \frac{\text{Activos totales}}{\text{Total del capital de los accionistas}}$$

Fuente: Gitman, 2009

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) muestra que tan bien la empresa gestiona sus activos para generar utilidades. En tal sentido, es uno de los indicadores de rendimiento individual más importantes. (Gitman, 2009).

Fórmula 8

Rendimiento sobre el Activo (Return on Assets)

$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

Fuente: Gitman, 2009

La Fórmula 8 puede descomponerse en dos partes para un análisis DuPont. Esto se logra por medio del producto del Margen de Utilidad Neta y la Rotación de Activos Totales.

Fórmula 9

Rendimiento sobre el Activo (Return on Assets)

$$ROA = \frac{\text{Margen de utilidad neta}}{\text{utilidad neta}} * \frac{\text{Rotación de activos totales}}{\text{Ventas}}$$
$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Fuente: Gitman, 2009

De esta manera, se verifica de donde proviene la rentabilidad: si es por margen de utilidad sobre las ventas o por una alta rotación de activos. Normalmente, un alto margen conlleva una baja rotación o viceversa (Gitman, 2009).

De esta forma el ROA nos muestra la eficiencia de la administración de una empresa para con los recursos de activos que dispone. El desempeño de la Alta Gerencia puede ser evaluado a partir de este indicador para determinar su éxito o deficiencia.

Retornando a la Fórmula 6 y 7 podemos añadir la Fórmula 9 y tenemos que:

Fórmula 10

Rendimiento sobre el Capital (Return on Equity)

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}} * \frac{\text{Activos totales}}{\text{Total del capital de los accionistas}}$$

Fuente: Gitman, 2009

De esta manera, al análisis del ROA desde el margen neto y la rotación de activos se le añade el impacto del apalancamiento financiero de la empresa en el rendimiento para los accionistas. Así, un inversionista puede verificar si la mejora del ROE puede deberse también a un mayor empleo de deuda.

2.6.2. Precio Futuro

Para fines prácticos de la presente investigación tomaremos como supuesto que las unidades de análisis son empresas que continúan, dicho de otro modo, que su existencia u horizonte temporal tiende al infinito. Entonces, cuando un tenedor de acciones liquida su posición respecto de la empresa que es parcialmente propietario, prácticamente está cediendo los derechos sobre los dividendos futuros restantes. Se asume que, siguiendo el análisis del apartado anterior, el precio futuro de una acción en un momento dado estará en función de los dividendos futuros esperados en dicho momento (Gitman, 2009).

Desde una perspectiva teórica, podemos definir que el precio de una acción depende del monto de todos los dividendos futuros. Ahora, según lo desarrollado en el apartado anterior, se espera que los dividendos futuros experimenten un crecimiento de algún tipo.

Esta perspectiva se traduce en el Modelo de Valuación por Dividendos (MVD), donde “el valor de una acción es igual al valor presente de todos los dividendos futuros que se espera proporcione la acción durante un horizonte de tiempo infinito” (Gitman, 2009, p.327). Así finalmente, bajo la versión del modelo de crecimiento variable donde se asume que los dividendos crecen a una tasa variable.

Fórmula 11

Valor de una Acción

$$\text{Valor de una acción} = \frac{\text{Valor presente de los dividendos futuros durante el periodo inicial de crecimiento variable}}{\text{Valor presente del precio de la acción al final del periodo inicial de crecimiento variable}} + \dots$$

Fuente: Gitman, 2009

3. Hipótesis

3.1. Hipótesis de Investigación

Hi: Las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo tienen una relación estadísticamente significativa con la rentabilidad total anual de las acciones de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019 ($\beta_1 \neq 0$, $\beta_2 \neq 0$ con Valor $P < 0,05$).

3.2. Hipótesis Nula

Ho: Las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo no tienen una relación estadísticamente significativa con la rentabilidad total anual de las acciones de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019 ($\beta_1 = 0$, $\beta_2 = 0$ con Valor $P > 0,05$).

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

1. Diseño de la Investigación

La presente investigación está basada en un enfoque cuantitativo, por medio de la recolección de datos se espera probar la hipótesis planteada.

El presente estudio es de alcance correlacional pues se pretende verificar el grado de relación que existe entre las variables de nivel de cumplimiento de los principios de Gobierno Corporativo y la rentabilidad total anual de las acciones del S&P/BVL IBGC 2014-2019.

Sigue un diseño no experimental, ya que no se pretende manipular las variables ni el escenario; sino más bien, se observarán tal cual han ocurrido en el mercado de valores. La investigación es de tipo longitudinal de panel ya que se desea verificar el impacto del cumplimiento de los principios de Gobierno Corporativo a lo largo de 4 años y su incidencia sobre la variable dependiente de las quince empresas de la unidad de análisis; asimismo se toma en cuenta que el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) está publicado anualmente.

2. Operacionalización de Variables

2.1. Conceptos

Los conceptos de las variables principales y de control que se toman como referencia para la presente investigación se presentan en la Tabla 2.

2.2. Operacionalización de Variables

Las variables de control que se han tomado en cuenta responden a la necesidad de verificar con mejor precisión el efecto que tiene la variable independiente sobre la variable dependiente. Para tal fin, se incluye el ROE y la Razón de Pago de Dividendos.

La recolección de datos permite obtener un panel de datos balanceado, lo que implica que para cada empresa de la unidad de análisis se tenga la misma cantidad de observaciones de series de tiempo.

Esta situación facilita el procesamiento de la información y la ejecución de los modelos de regresión que se plantean líneas abajo.

Las variables descritas hasta este momento se presentan de forma operacional en la Tabla 3. Nótese que todas las variables están descritas en términos porcentuales lo cual facilitará la interpretación de resultados.

Tabla 2

Conceptualización de Variables Dependiente e Independiente

<u>Variables</u>	<u>Definición</u>
Retorno Total Anual	Es el rendimiento generado por un instrumento de inversión que puede provenir de ingresos corrientes y apreciaciones de capital (Gitman, 2009).
Buen Gobierno Corporativo	El Buen Gobierno Corporativo es un sistema de principios, normas y prácticas que pretende regular de forma obligatoria o no, dependiendo de cada mercado, el comportamiento de los agentes y principales de una organización (Calvo, 2011).
ROE	Es el rendimiento sobre el capital y relaciona las utilidades de la empresa con el capital de la empresa (Gitman, 2009).
Razón de Pago de Dividendos	La Razón de Pago de Dividendos es el porcentaje de utilidades que se paga a los accionistas. (Van Horne y Wachowicz, 2010).

Fuente: Gitman, 2009; Calvo, 2011 y Van Horne y Wachowicz, 2010. Elaboración propia.

Tabla 3*Cuadro de Operacionalización de Variables*

<u>Variable</u>	<u>Tipo de Variable</u>	<u>Dimensiones</u>	<u>Indicador</u>	<u>Niveles de Medición</u>
Retorno Total Anual	Independiente	Unidimensional	$\text{Retorno Total Anual} = (\text{Valor final} - \text{Valor inicial}) + \text{Dividendos por acción} / \text{Valor inicial}$	De Razón
Buen Gobierno Corporativo	Dependiente	Unidimensional	Puntaje de BGC= Respuestas afirmativas/ Total preguntas	De Razón
Rentabilidad	De Control	Unidimensional	$\text{ROE} = \text{Utilidad después de impuestos} / \text{Capital de los accionistas}$	De Razón
Dividendos	De Control	Unidimensional	$\text{Razón de Pago de Dividendos} = \text{Dividendos por acción} / \text{Utilidades por acción}$	De Razón

Fuente: Hernández, Fernández y Baptista (2014). Elaboración Propia

3. Unidad de Análisis

La unidad de análisis para el presente estudio son las empresas y sus acciones que formaron o forman parte del S&P/BVL IBGC Index de la Bolsa de Valores de Lima para el periodo de julio 2014 a junio 2019. Este índice está diseñado para mostrar el comportamiento del precio de las acciones de las empresas listadas con mejor cumplimiento de los principios de Gobierno Corporativo de la BVL.

Los valores que forman parte de este índice son seleccionados en función de dos criterios para evaluar sus prácticas de Gobierno Corporativo:

Primero, deben cumplir con un mínimo de puntaje o scoring: esta calificación se aplica al cuestionario de Buen Gobierno Corporativo presentado por las empresas y que haya sido auditado por una Compañía Validadora acreditada por la BVL. Esta evaluación considera el grado de importancia de cada principio y la existencia documentaria y aplicación efectiva por parte de la empresa.

Segundo, obtener un puntaje mínimo de 3,00 en la Encuesta “La Voz del Mercado”: la cual se realiza a especialistas en inversiones y finanzas sobre las prácticas de Gobierno Corporativo de las empresas que hayan presentado sus resultados descritos en el párrafo anterior.

Luego de analizar estos criterios se determinan las acciones que formarán parte del S&P/BVL IBGC Index por medio de dos criterios adicionales:

Primero, por criterio de selección: las empresas deben cumplir con los dos criterios anteriores, pertenecer al S&P/BVL Perú General y sólo se considerará su valor más líquido.

Segundo, por criterio de permanencia: las empresas que han compuesto el S&P/BVL IBGC Index del periodo anterior serán seleccionados siempre que cumplan con los criterios mínimos de selección y permanecerán un periodo consecutivo. Adicionalmente, en el proceso de selección se podría excluir a aquellas empresas que hayan recibido una sanción administrativa Grave o Muy Grave.

Para el caso de la presente investigación no hace meritorio seleccionar una muestra ya que la unidad de análisis propuesta es de 15 empresas y esto no supone un impedimento para realizar el estudio a todo su conjunto.

4. Estrategias de Recolección de Datos

4.1. Técnica

La técnica que se usa es documental por medio del levantamiento de información en Internet de fuentes secundarias: página web de la BVL y SMV. Los datos necesarios están en los Estados Financieros Auditados, Memorias Anuales y el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) que corresponden al periodo del 2014 al 2017.

4.2. Instrumento

En la presente investigación no se presenta un instrumento específico para la recolección de datos. Sin embargo, es necesario el uso de una base de datos de Excel para codificar y analizar estadísticamente los datos obtenidos y estimar los modelos econométricos propuestos en la siguiente parte. Para ello, la información se registra en tablas de Excel según los objetivos de la investigación.

4.2.1. Objetivo General

Determinar la relación de significancia entre las prácticas del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) y la rentabilidad total anual de las acciones de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019.

Como se aprecia en la Tabla 4: Y_{it} es la variable dependiente y X_{2it} , X_{3it} y X_{4it} son las variables independientes. Con ello también se logra los objetivos específicos 4 y 5.

Tabla 4

Procedimiento para Lograr el Objetivo General

<u>S&P/BVL IBGC</u>	<u>Retorno Total Anual</u>				<u>Puntaje de BGC</u>				<u>ROE</u>				<u>Razón de Pago de Dividendos</u>			
<u>EMPRESA</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Alicorp S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
BBVA Banco Continental	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Cementos Pacasmayo S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Compañía Minera Milpo S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Credicorp Ltd.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Edegel S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Engie Energía Perú S.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Ferreycorp S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Graña y Montero S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
InRetail Perú Corp.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
InterCorp Financial Services Inc.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Refinería La Pampilla S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Rímac Seguros y Reaseguros	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	Y _{it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{2it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{3it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}	X _{4it}

Elaboración propia

4.2.2. Objetivo Específico 1

Determinar el puntaje de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) de las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019: X_{2it}

Tabla 5

Procedimiento para Lograr el Objetivo Específico 1

<u>"Empresa"</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	1	I.1.A				
I	1	I.2.A				
I	1	I.3.A				
...				
...				
...				
V	30	V.4.A				
V	31	V.5.A				
		Suma				
<u>Resumen</u>						
(1) Sí						
(2) No						
(3) En blanco						
Total Preguntas (4)=(1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			X_{2it}	X_{2it}	X_{2it}	X_{2it}
Elaboración propia						

4.2.3. Objetivo Específico 2

Determinar la rentabilidad total anual de las acciones de las empresas que conforman el S&P/BVL IBGC Index 2014-2019: Y_{it}

Tabla 6

Procedimiento para Lograr el Objetivo Específico 2

<u>Año</u>	<u>"Empresa"</u>			<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
	<u>Precio de</u> <u>Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de</u> <u>Cierre</u> <u>(2)</u>	<u>Dividendos</u> <u>(3)</u>	
2014				Y_{it}
2015				Y_{it}
2016				Y_{it}
2017				Y_{it}

Elaboración propia

4.2.4. Objetivo Específico 3

Determinar los indicadores de rendimiento financiero ROE anual de las empresas que conforman del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019: X_{3it}

Tabla 7

Procedimiento para Lograr el Objetivo Específico 3

<u>Año</u>	<u>"Empresa"</u>			<u>Return on Equity</u> <u>ROE</u> <u>(1) / (2)</u>
	<u>Utilidad Neta (en</u> <u>miles de soles)</u> <u>(1)</u>	<u>Patrimonio (en miles</u> <u>de soles)</u> <u>(2)</u>		
2014				X_{3it}
2015				X_{3it}
2016				X_{3it}
2017				X_{3it}

Elaboración propia

4.2.5. Razón de Pago de Dividendos

Adicionalmente a los objetivos específicos, se añade la variable “Razón de Pago de Dividendos”: X_{4it}

Tabla 8

Procedimiento para Lograr X_{4it}

<u>"Empresa"</u>			
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción (1)</u>	<u>Utilidades por acción t-1 (2)</u>	<u>Razón de Pago de Dividendos (1) / (2)</u>
2014			X_{4it}
2015			X_{4it}
2016			X_{4it}
2017			X_{4it}

Elaboración propia

5. Métodos para el Procesamiento y Análisis de Datos

Para la presente investigación se usa el análisis por datos de panel. Dado el tipo de unidad de análisis y la disponibilidad de información por cada empresa es que se hace conveniente el uso de este método que combina datos de series de tiempo y datos de corte transversal (Gujarati y Porter, 2010).

El uso de datos de panel proporciona ciertas ventajas adicionales a los modelos basados solamente en un tipo de datos: primero, la combinación de datos de corte transversal y temporales sugiere la presencia de heterogeneidad de las unidades de estudio. Esta técnica de procesamiento de datos toma en cuenta esas diferencias y posibilita la introducción de variables específicas a cada empresa. Segundo, el uso de datos de panel permite tener mayor cantidad de observaciones, grados de libertad y variabilidad. Finalmente, hace más fácil estudiar la dinámica de cambio a lo largo del tiempo (Gujarati y Porter, 2010).

Como punto de partida de estimación se usa el Modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) Agrupados, en el cual las observaciones de las 15 empresas de la unidad de estudio a lo largo de 4 años se agrupan en su totalidad y se genera una regresión agrupada. Con ello se verifica si existe o no una relación estadísticamente significativa entre la variable independiente y las variables explicativas por medio del siguiente tipo de modelo de ecuación de regresión:

Ecuación 1

Modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) Agrupados

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + u_{it}$$

Donde:

Y_{it} : Variable dependiente

X_{2it} , X_{3it} y X_{4it} : Variables independientes

β_1 : Término de intercepto constante

β_2 , β_3 y β_4 : Parámetros de estimación de las variables independientes

u_{it} : Término de perturbación

Fuente: Gujarati y Porter (2010). Elaboración propia.

Con la finalidad de probar la hipótesis planteada H_i , se evalúa el Valor P calculado de la Hipótesis Nula (H_0) contra el nivel de significancia puesto en 0,05. Si el Valor P es menor que el nivel de significancia de 0,05 se rechaza la Hipótesis Nula (H_0): $\beta_1 = 0$, $\beta_2 = 0$ y se puede afirmar que las variables mantienen una relación estadísticamente significativa (Gujarati y Porter, 2010).

Sin embargo, este modelo no distingue las diferencias entre cada empresa como pueden ser: el estilo o eficiencia de la administración, la estructura de costos, la industria a la que pertenece, la presencia de competencia imperfecta en el mercado que atiende, etc.

Hay que precisar que el principal interés de la investigación es la relación de las variables descritas en la Parte 2 y que las variables o características propias de cada empresa que se han ejemplificado en el párrafo anterior se mantienen constantes a lo largo del tiempo. A estos efectos no observados o heterogeneidad propia de cada empresa, la literatura los denomina parámetros incómodos (Gujarati y Porter, 2010). Así para tener un análisis más preciso y específico a cada empresa se trabaja un segundo modelo.

Seguido al primer análisis se aplica el Modelo de Mínimos Cuadrados con Variable Dicotómica (MCVD) de Efectos Fijos, el cual toma en cuenta las diferencias entre cada empresa que se han mencionado en el párrafo anterior. Así para cada empresa el modelo generará un valor de intercepto diferente por medio del uso de variables dicotómicas con intercepto diferencial. La ecuación de regresión que se utiliza es de la siguiente forma:

Ecuación 2

Modelo de Mínimos Cuadrados con Variable Dicotómica (MCVD) de Efectos Fijos.

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \dots + \alpha_{15} D_{15i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + u_{it}$$

Donde:

Y_{it} : Variable dependiente

X_{2it} , X_{3it} y X_{4it} : Variables independientes

D_{2i} , D_{3i} , ..., D_{15i} : Variables dicotómicas

β_2 , β_3 y β_4 : Parámetros de estimación de las variables independientes

α_1 : Término de intercepto empresa 1

α_2 , α_3 , ..., α_{15} : Estimadores de efectos fijos para cada empresa

u_{it} : Término de perturbación

Fuente: Gujarati y Porter (2010). Elaboración propia.

El uso de variables dicotómicas implica dar valores de 1 o 0 según corresponda con cada empresa como se ve en la Tabla 9.

Tabla 9

Valores de Variables Dicotómicas de la Ecuación 2

<u>Empresa</u> <u>S&P/BVL IBGC</u>	<u>D_{2i}</u>	<u>D_{3i}</u>	<u>D_{4i}</u>	<u>D_{5i}</u>	<u>D_{6i}</u>	<u>D_{7i}</u>	<u>D_{8i}</u>	<u>D_{9i}</u>	<u>D_{10i}</u>	<u>D_{11i}</u>	<u>D_{12i}</u>	<u>D_{13i}</u>	<u>D_{14i}</u>	<u>D_{15i}</u>
Alicorp S.A.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BBVA Banco Continental	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cementos Pacasmayo S.A.A.	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compañía Minera Milpo S.A.A.	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Credicorp Ltd.	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Edegel S.A.A.	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Engie Energía Perú S.A.	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Ferreycorp S.A.A.	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Graña y Montero S.A.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
InRetail Perú Corp.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
Intercorp Financial Services Inc.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Refinería La Pampilla S.A.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Rímac Seguros y Reaseguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1

Elaboración propia

Finalmente, se verifica que modelo resulta mejor para describir las relaciones entre las variables propuestas aplicando la prueba F restringida. En la Ecuación 1 se denota un modelo restringido respecto de la Ecuación 2 debido a que el modelo de MCO Agrupados propone un término de intercepto común a las 15 empresas de estudio, es decir que $H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_{15} = 0$; además, la variable dependiente es la misma para los dos modelos descritos en los párrafos anteriores. La Prueba F restringida se aplica con la Fórmula 12 y los resultados que se obtengan de generar las regresiones planteadas respectivamente:

Fórmula 12

Prueba F

$$F = \frac{(R_2^2 - R_1^2)/m}{(1 - R_2^2)/(n - k)}$$

Donde:

R_1^2 : Coeficiente de determinación de la Ecuación 1

R_2^2 : Coeficiente de determinación de la Ecuación 2

m : Número de restricciones lineales, para este caso serán 14

k : Número de parámetros en la regresión no restringida, para este caso 18

n : Número de observaciones, para este caso 60

Fuente: Gujarati y Porter (2010)

La Prueba F calculada a partir de la Fórmula 12 se compara con el Valor F al nivel de significancia de 0,05 con 14 grados de libertad en el numerador y 42 grados de libertad en el denominador, como se aprecia en la Fórmula 13. Con este cálculo se espera verificar estadísticamente que los interceptos diferenciales hallados por medio de la Ecuación 2 no sean iguales a cero ($H_i: \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \dots, \alpha_9 \neq 0$, con Prueba F > Valor F) y, por ende, el modelo que mejor se ajuste al problema planteado será el MCVD.

Fórmula 13

Valor F

$$F_{0,05}(14, 42) = 1,935$$

Fuente: Gujarati y Porter (2010)

6. Criterios para el Análisis de Datos

6.1. Software para el Análisis

Para analizar los datos y generar los modelos se usa el software estadístico Stata V. 14 y el paquete de programas Microsoft Office.

CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En este capítulo, inicialmente se presentan los datos para las variables de estudio recogidos de fuentes secundarias auditadas y de acceso libre por medio de figuras y estadística descriptiva. Para ello se obtuvo los Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) de los años 2014 al 2017 que están publicados en la página web de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) como documento anexo a la Memoria Anual de las empresas de la unidad de análisis. Las cotizaciones de las acciones y los dividendos repartidos se consultaron en las Memorias Anuales y la página web de la BVL, se recogió el primer y último precio registrado de cada periodo. El ROE y la Razón de Pago de Dividendos se calcularon a partir de la información publicada en los Informes Auditados a los Estados Financieros Anuales de las empresas objeto de estudio. Luego, se realiza la estimación de los modelos econométricos propuestos en el capítulo anterior. Se analizan los datos de forma agrupada y por medio de efectos fijos. Finalmente, se realiza la interpretación de los resultados de los modelos econométricos y se aplica la Fórmula 12 para verificar qué modelo se ajusta mejor a las relaciones entre las variables.

1. Análisis de las Variables de Estudio

1.1. Buen Gobierno Corporativo

Respecto de la variable independiente Buen Gobierno Corporativo (BGC) para el año 2014 se tiene que el puntaje promedio de las empresas objeto de estudio fue de 73,48%. Siendo Cementos Pacasmayo S.A.A. la empresa con el mayor puntaje de 88,64%, mientras que el menor fue reportado por InRetail Perú Corp. y Rímac Seguros y Reaseguros, ambas con 52,27%.

Para el año 2015, se presentó una pequeña mejora en el promedio de la variable llegando a 75,00%. En este periodo el mayor puntaje fue reportado por Cementos Pacasmayo S.A.A., Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. y Ferreycorp S.A.A. con 89,77% cada una; el menor lo obtuvo Edegel S.A.A. con 39,77%.

Adicionalmente, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. fue la empresa que mayor incremento registró respecto del periodo anterior con una mejora de 12,50 puntos porcentuales adicionales. Edegel S.A.A. disminuyó su puntaje respecto del año 2014, en 13,64 puntos porcentuales.

Respecto del año 2016 se presentó una nueva mejora en el promedio del puntaje de BGC registrándose 78,79%. En este periodo Ferreycorp S.A.A. presentó el mayor resultado con 94,32% y Edegel S.A.A. registró el menor con 43,18%. Rímac Seguros y Reaseguros fue la empresa que mayor incremento de puntaje logró con 25 puntos porcentuales adicionales. BBVA Banco Continental registró una caída de 1,14 puntos porcentuales siendo el mayor descenso en el puntaje de las empresas respecto del periodo 2015.

Para el último año de análisis se obtuvo un promedio de 80,38% de puntaje de BGC, siendo el mejor promedio de todos los periodos. El puntaje máximo de 95,45% y mínimo de 44,32% lo registraron Ferreycorp S.A.A. y Edegel S.A.A., respectivamente. InRetail Perú Corp. presentó la mayor mejora, incrementando en 12,50 puntos porcentuales su puntaje; mientras que Compañía Minera Milpo S.A.A. e Intercorp Financial Services Inc. redujeron su puntaje en 2,27 puntos porcentuales.

Finalmente, respecto de todo el horizonte de tiempo analizado, Rímac Seguros y Reaseguros fue la empresa que mayor mejora en su puntaje registró desde 2014 hacia 2017 con 34,09 puntos porcentuales adicionales. Edegel S.A.A. presentó la mayor disminución de 9,09 puntos porcentuales en su puntaje durante el periodo mencionado.

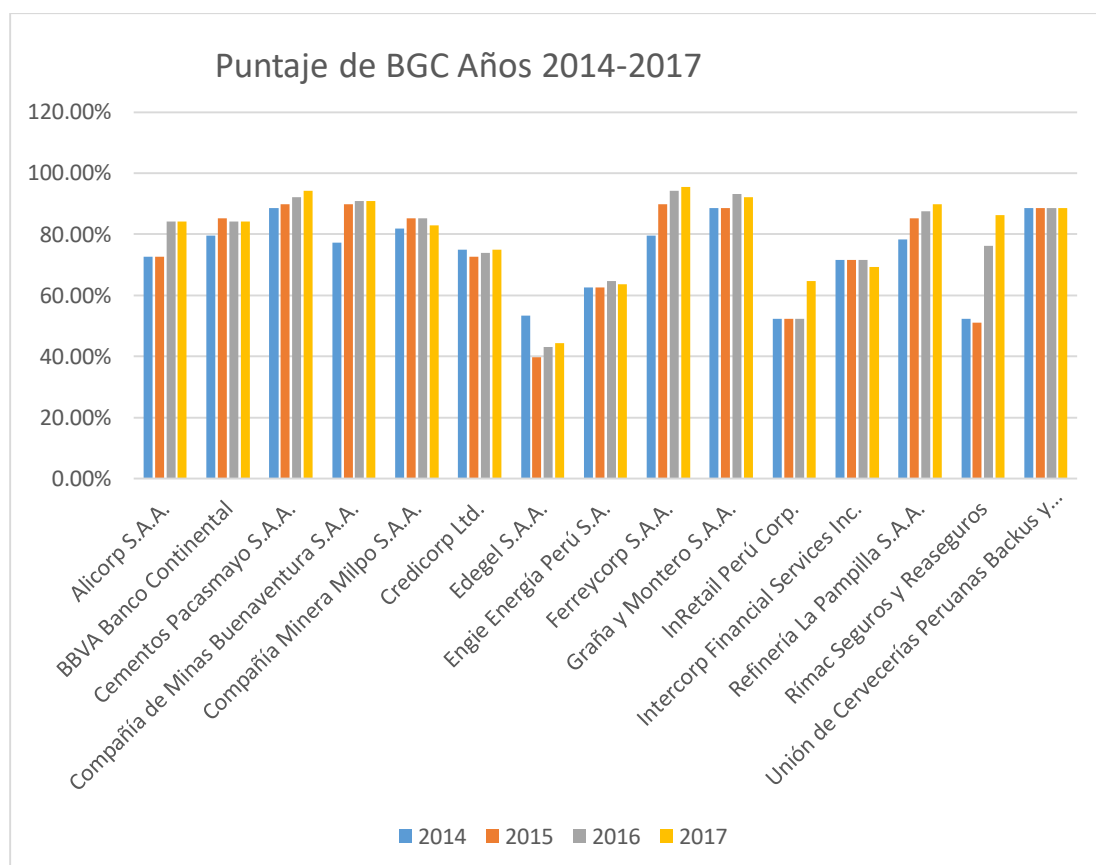
Tabla 10*Puntaje de BGC Año 2014-2017*

<u>S&P/BVL IBGC</u>	<u>Puntaje de BGC</u>			
	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Alicorp S.A.A.	72,73%	72,73%	84,09%	84,09%
BBVA Banco Continental	79,55%	85,23%	84,09%	84,09%
Cementos Pacasmayo S.A.A.	88,64%	89,77%	92,05%	94,32%
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	77,27%	89,77%	90,91%	90,91%
Compañía Minera Milpo S.A.A.	81,82%	85,23%	85,23%	82,95%
Credicorp Ltd.	75,00%	72,73%	73,86%	75,00%
Edegel S.A.A.	53,41%	39,77%	43,18%	44,32%
Engie Energía Perú S.A.	62,50%	62,50%	64,77%	63,64%
Ferreycorp S.A.A.	79,55%	89,77%	94,32%	95,45%
Graña y Montero S.A.A.	88,64%	88,64%	93,18%	92,05%
InRetail Perú Corp.	52,27%	52,27%	52,27%	64,77%
Intercorp Financial Services Inc.	71,59%	71,59%	71,59%	69,32%
Refinería La Pampilla S.A.A.	78,41%	85,23%	87,50%	89,77%
Rímac Seguros y Reaseguros	52,27%	51,14%	76,14%	86,36%
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	88,64%	88,64%	88,64%	88,64%

Fuente: Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) Años 2014-2017. Elaboración propia.

Figura 1

Puntajes de BGC Años 2014-2017



Fuente: Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) Años 2014-2017. Elaboración propia.

1.2. Retorno Total Anual de las Acciones

El Retorno Total de las acciones que corresponden a la unidad de análisis muestran un comportamiento similar de año a año. Para el periodo 2014 se verifica que MILPOC1 (18,71%), BAP (24,80%), EDEGELC1 (54,38%), ENGIEC1 (13,55%), INRETC1 (15,72%), IFS (3,23%) y BACKUSI1 (6,42%) tuvieron rendimientos positivos; mientras que los otros valores presentaron resultado opuesto, siendo GRAMONC1 el valor con menor rendimiento de -37,56% durante el periodo.

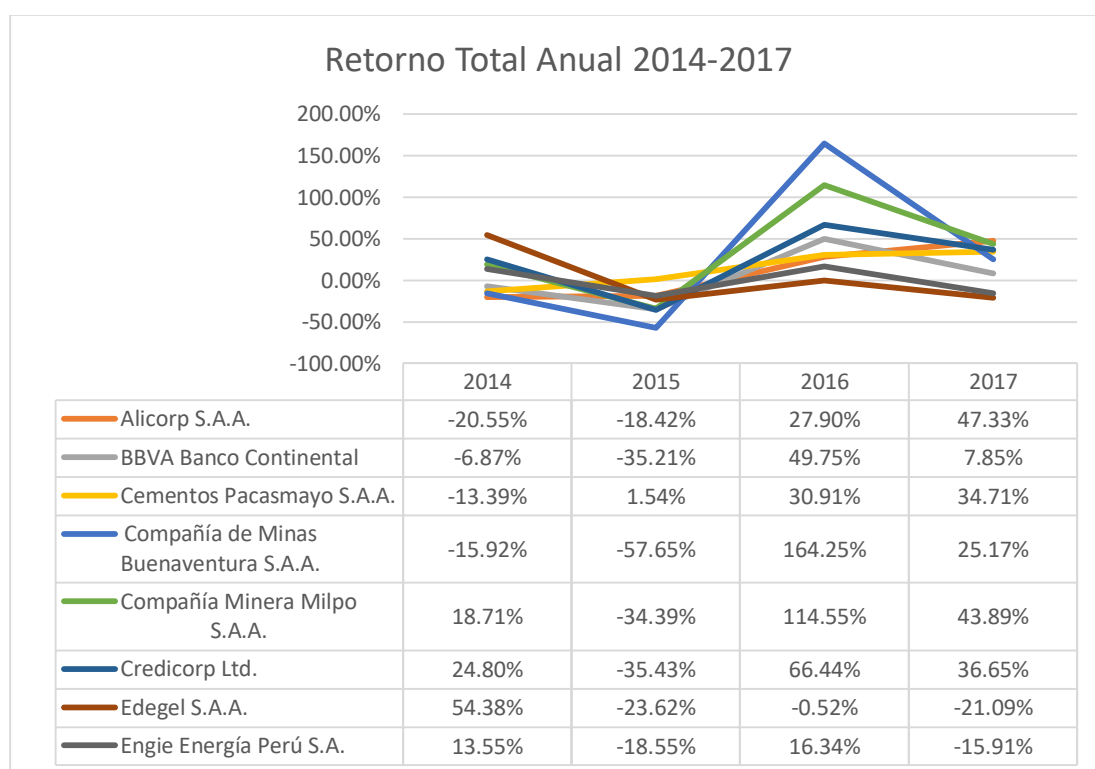
Durante el 2015, sólo CPACASC1 (1,54%) y BACKUSI1 (11,67%) presentaron rentabilidad positiva. En el resto de valores se registraron rendimientos negativos siendo GRAMONC1 el valor más afectado con una pérdida de 71,42%.

Luego, durante el 2016, todas las acciones experimentaron retornos positivos, excepto EDEGELC1 que rindió 0,52% negativo. El mayor retorno lo registró Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. con 164,25%.

Finalmente, para el 2017, EDEGELC1 (-21,09%), ENGIEC1 (-15,91%), GRAMONC1 (-60,21%) y RIMSEG (-2,74) fueron las acciones que mayores pérdidas registraron. Los otros once valores tuvieron rentabilidades positivas, donde las acciones de Ferreycorp S.A.A. fueron las que mayor crecimiento tuvieron con 58,49%. Como se puede apreciar en los Figuras 2 y 3, el comportamiento de la variable independiente de este apartado ha sido similar entre las empresas objeto de estudio.

Figura 2

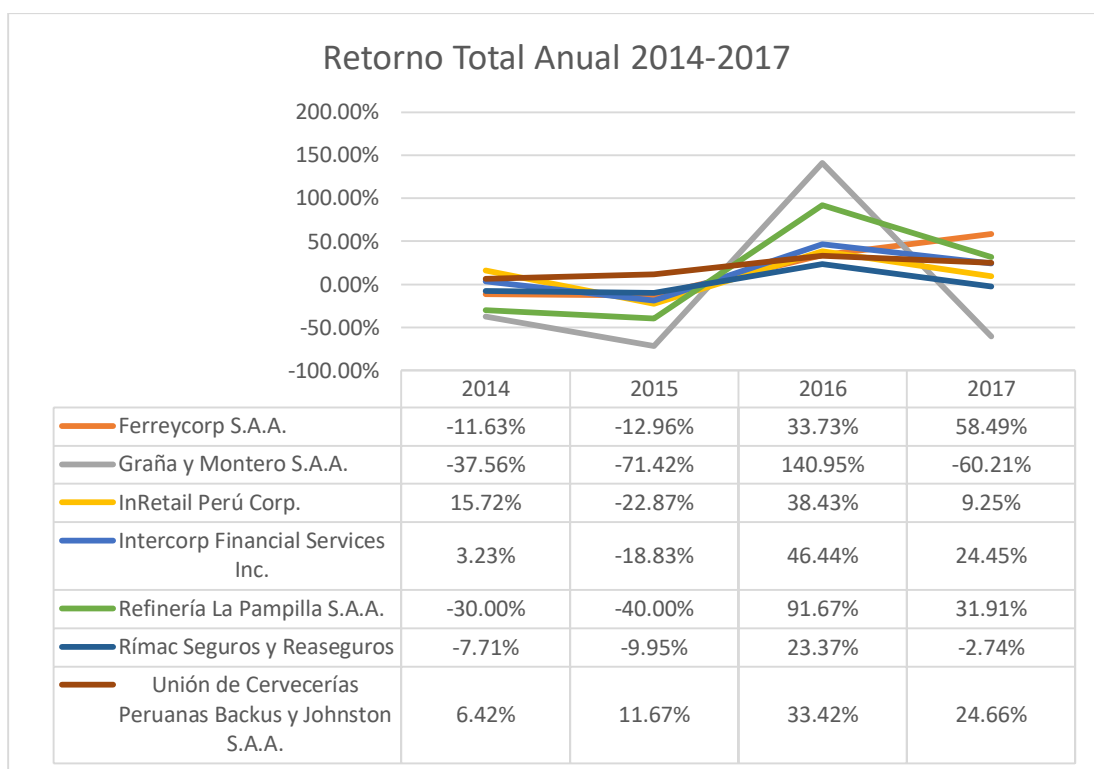
Retorno Total Anual 2014-2017 (Parte 1)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la BVL

Figura 3

Retorno Total Anual 2014-2017 (Parte 2)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la BVL

En la Tabla 11 se muestran los promedios y las desviaciones estándar respectivas de los rendimientos anuales de las acciones de la unidad de análisis. La acción con mayor valor de desviación estándar fue GRAMONC1 con 86,32%, lo cual indicaría que fue la acción con mayor fluctuación a lo largo del periodo de estudio. Contrariamente, BACKUSI1 presentó la menor de desviación estándar de 10,63%.

Tabla 11*Promedio y Desviación Estándar del Retorno Total Anual*

<u>Empresa</u>	<u>Símbolo</u>	<u>Promedio</u>	<u>Desviación Estándar</u>
Alicorp S.A.A.	ALICORC1	9.06%	29.37%
BBVA Banco Continental	CONTINC1	3.88%	30.67%
Cementos Pacasmayo S.A.A.	CPACASC1	13.44%	20.12%
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	BVN	28.96%	83.42%
Compañía Minera Milpo S.A.A.	MILPOC1	35.69%	53.59%
Credicorp Ltd.	BAP	23.11%	37.05%
Edegel S.A.A.	EDEGELC1	2.29%	31.38%
Engie Energía Perú S.A.	ENGIEC1	-1.14%	16.14%
Ferreycorp S.A.A.	FERREYC1	16.91%	30.49%
Graña y Montero S.A.A.	GRAMONC1	-7.06%	86.32%
InRetail Perú Corp.	INRETC1	10.13%	21.92%
Intercorp Financial Services Inc.	IFS	13.82%	24.27%
Refinería La Pampilla S.A.A.	RELAPAC1	13.40%	52.92%
Rímac Seguros y Reaseguros	RIMSEGC1	0.74%	13.32%
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	BACKUSI1	19.04%	10.63%

Fuente: A partir de datos de la BVL. Elaboración propia

1.3. ROE

En cuanto a la Rentabilidad sobre el Patrimonio, se encuentra que el mayor promedio a lo largo del periodo de estudio lo registró Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. con 56,70%. El menor promedio lo presentó Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. con -5,34%.

Durante el 2014, la unidad de análisis promedió 13,02% de ROE con 14,69% de desviación estándar. El mejor registro fue de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. con 50,80%, mientras que el menor indicador fue de Refinería La Pampilla S.A.A. con -17,94%. Para el siguiente periodo, el promedio subió hasta 14,63% y también aumentó la desviación estándar hasta 15,64%. Nuevamente se dio la situación del periodo anterior, Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. presentó el mayor nivel de ROE con 61,69% y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. nuevamente presentó el menor indicador del grupo con -11,08%.

Respecto del 2016, el promedio de las empresas disminuyó hasta 11,41% y la desviación estándar se ubicó en 13,14%. Graña y Montero S.A.A. registró el menor ROE del grupo con -18,14% y Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. obtuvo el mayor ROE del grupo, por tercer año consecutivo, con 42,57%. Finalmente, durante el 2017, el promedio de ROE fue 16,93%; Compañía de Minas Buenaventura S.A.A registró el menor nivel del indicador con 2,10% y Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. obtuvo el mejor ROE de 71,74%. En la Tabla 12 se presenta la estadística descriptiva por años y empresas y en la Figura 4 el comportamiento del indicador. Cabe precisar que la presencia de indicadores negativos se debe al reporte de Pérdidas Netas durante los años de análisis.

1.4. Razón de Pago de Dividendos

La última variable de control ha mostrado un comportamiento diverso tanto entre empresas y años de estudio. Así, para el año 2014 se observa que la mayor Razón de Pago de Dividendos fue de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. con 99,46%. InRetail Perú Corp. y Refinería La Pampilla S.A.A. no distribuyeron dividendos a sus accionistas durante el periodo. Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. distribuyó dividendos a pesar de reportar pérdida neta durante el año 2013, su Razón de Pago de Dividendos fue de -8,50% respecto de sus pérdidas netas reportadas.

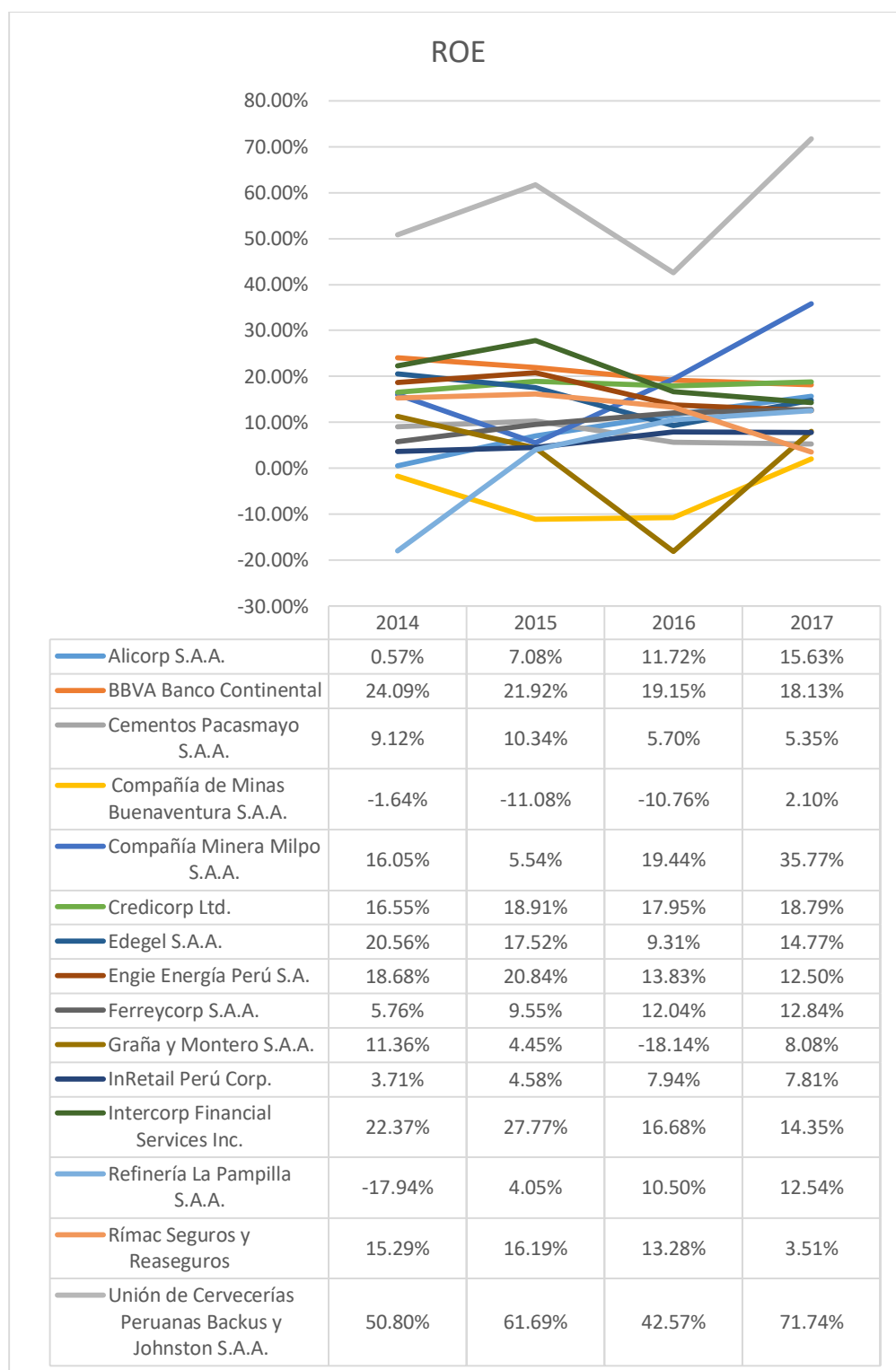
Tabla 12*Promedio y Desviación Estándar de ROE 2014-2017*

<u>Empresa</u>	<u>ROE</u>				<u>Promedio Empresa</u>	<u>Desviación Estándar Empresa</u>	<u>Mínimo Empresa</u>	<u>Máximo Empresa</u>
	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>				
Alicorp S.A.A.	0,57%	7,08%	11,72%	15,63%	8,75%	5,61%	0,57%	15,63%
BBVA Banco Continental	24,09%	21,92%	19,15%	18,13%	20,83%	2,34%	18,13%	24,09%
Cementos Pacasmayo S.A.A.	9,12%	10,34%	5,70%	5,35%	7,63%	2,15%	5,35%	10,34%
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	-1,64%	-11,08%	-10,76%	2,10%	-5,34%	5,73%	-11,08%	2,10%
Compañía Minera Milpo S.A.A.	16,05%	5,54%	19,44%	35,77%	19,20%	10,85%	5,54%	35,77%
Credicorp Ltd.	16,55%	18,91%	17,95%	18,79%	18,05%	0,94%	16,55%	18,91%
Edegel S.A.A.	20,56%	17,52%	9,31%	14,77%	15,54%	4,14%	9,31%	20,56%
Engie Energía Perú S.A.	18,68%	20,84%	13,83%	12,50%	16,46%	3,42%	12,50%	20,84%
Ferreycorp S.A.A.	5,76%	9,55%	12,04%	12,84%	10,05%	2,75%	5,76%	12,84%
Graña y Montero S.A.A.	11,36%	4,45%	-18,14%	8,08%	1,44%	11,56%	-18,14%	11,36%
InRetail Perú Corp.	3,71%	4,58%	7,94%	7,81%	6,01%	1,89%	3,71%	7,94%
Intercorp Financial Services Inc.	22,37%	27,77%	16,68%	14,35%	20,29%	5,21%	14,35%	27,77%
Refinería La Pampilla S.A.A.	-17,94%	4,05%	10,50%	12,54%	2,29%	12,09%	-17,94%	12,54%
Rímac Seguros y Reaseguros	15,29%	16,19%	13,28%	3,51%	12,07%	5,05%	3,51%	16,19%
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	50,80%	61,69%	42,57%	71,74%	56,70%	11,02%	42,57%	71,74%
Promedio Anual	13,02%	14,63%	11,41%	16,93%				
Desviación Estándar Anual	14,69%	15,64%	13,14%	16,59%				
Mínimo Anual	-17,94%	-11,08%	-18,14%	2,10%				
Máximo Anual	50,80%	61,69%	42,57%	71,74%				

Fuente: A partir de datos de la BVL. Elaboración propia

Figura 4

ROE 2014-2017



Fuente: A partir de datos de la BVL. Elaboración propia

Al cierre del año 2015, Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. fue la empresa que mayor ratio reportó con 103,01%. Para este periodo cuatro empresas no repartieron dividendos a sus propietarios: Alicorp S.A.A., Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., InRetail Perú Corp. y Refinería La Pampilla S.A.A.

Para el periodo 2016, por tercer año consecutivo Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. registró la mayor razón de pago: 77,92%. InRetail Perú Corp. y Refinería La Pampilla S.A.A. no repartieron dividendos por tercer año consecutivo y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. repartió dividendos a pesar de reportar pérdidas netas, el ratio calculado sobre sus pérdidas fue -2,40%.

Al cierre del último año de estudio, Compañía Minera Milpo S.A.A. fue la empresa con el mayor ratio de pago registrando 241,60%. Refinería La Pampilla S.A.A. fue la única empresa que no repartió dividendos a sus accionistas. Todas las demás empresas distribuyeron dividendos entre sus accionistas, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. repartió dividendos de -8,50% respecto de sus pérdidas netas reportadas en 2016.

Tabla 13*Razón de Pago de Dividendos 2014-2017*

<u>S&P/BVL IBGC</u>	<u>Razón de Pago de Dividendos</u>			
<u>Empresa</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Alicorp S.A.A.	27.78%	0.00%	30.00%	40.00%
BBVA Banco Continental	49.86%	49.99%	45.06%	54.00%
Cementos Pacasmayo S.A.A.	74.07%	84.85%	75.00%	166.67%
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	-8.50%	0.00%	-2.40%	-6.85%
Compañía Minera Milpo S.A.A.	26.83%	25.95%	45.73%	241.60%
Credicorp Ltd.	26.65%	21.71%	20.29%	65.05%
Edegel S.A.A.	96.22%	69.54%	29.42%	70.89%
Engie Energía Perú S.A.	46.29%	27.34%	41.85%	39.81%
Ferreycorp S.A.A.	55.69%	65.93%	54.39%	54.90%
Graña y Montero S.A.A	31.81%	35.01%	34.88%	0.00%
InRetail Perú Corp.	0.00%	0.00%	0.00%	24.10%
Intercorp Financial Services Inc.	54.47%	55.12%	39.28%	57.17%
Refinería La Pampilla S.A.A.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Rímac Seguros y Reaseguros	14.29%	26.85%	20.05%	25.62%
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	99.46%	103.01%	77.92%	108.79%

Fuente: A partir de datos de la BVL. Elaboración propia

2. Análisis de Regresión**2.1. Descripción de los Modelos**

Con el fin de determinar si las relaciones entre las variables planteadas en la Capítulo III Parte 2 son estadísticamente significativas, se obtuvieron 60 observaciones para un panel de datos balanceado a partir de los instrumentos de recolección planteados en la Parte 4.2.

En primera instancia se realiza el análisis de datos en función a la Ecuación 1. Incluyendo nuestras variables de estudio, el modelo queda la siguiente manera:

Ecuación 3

Modelo de MCO Agrupados

$$\text{Retorno Total Anual}_{it} = \beta_1 + \beta_2 \text{Puntaje de BGC}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{Razón de Pago de Dividendos}_{it} + u_{it}$$

Fuente: Elaboración propia

Para el análisis basado en el modelo con variables dicotómicas de efectos fijos de la Ecuación 2, se presenta la Ecuación 4:

Ecuación 4

Modelo de MCVD de Efectos Fijos

$$\text{Retorno Total Anual}_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \dots + \alpha_{15} D_{15i} + \beta_2 \text{Puntaje de BGC}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{Razón de Pago de Dividendos}_{it} + u_{it}$$

Fuente: Elaboración propia

Las especificaciones de las variables dicotómicas se presentan en la Tabla 14. Como una primera aproximación a los resultados del modelo, en la Figura 5 se presenta el diagrama de dispersión de las principales variables del estudio: Retorno Total Anual y Buen Gobierno Corporativo, con su respectiva línea de tendencia.

Tabla 14

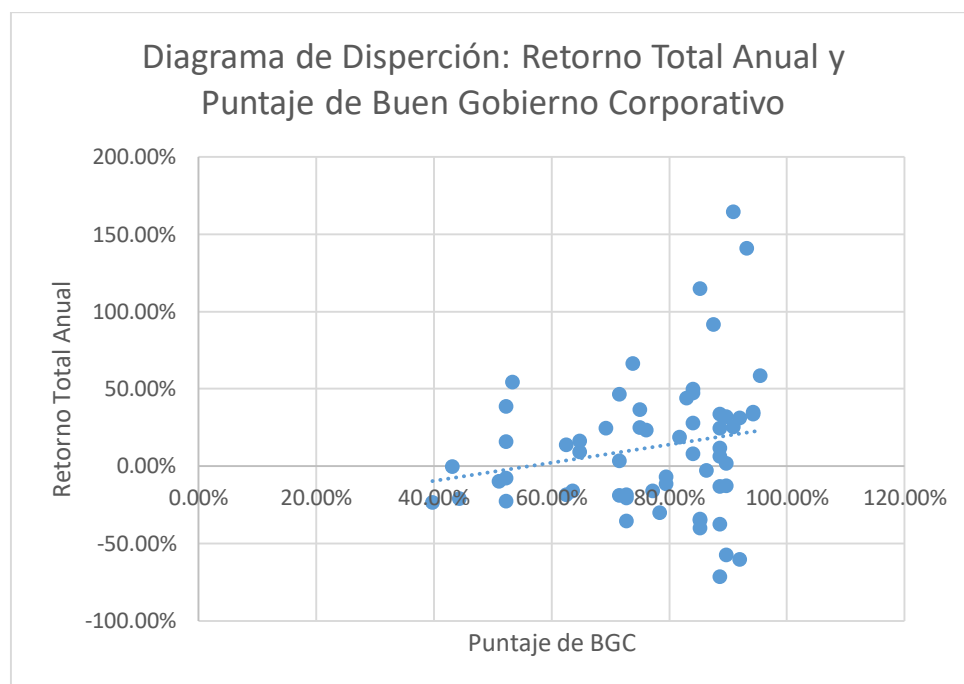
Coefficientes y Variables Dicotómicas del Modelos de MCO con Variable Dicotómica

<u>Coefficientes y Variables</u>	<u>Descripción</u>
α_1	Término de intercepto para Alicorp S.A.A.
$\alpha_2 D_{2i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es BBVA Banco Continental, 0 de lo contrario.
$\alpha_3 D_{3i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Cementos Pacasmayo S.A.A., 0 de lo contrario
$\alpha_4 D_{4i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., 0 de lo contrario
$\alpha_5 D_{5i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Compañía Minera Milpo S.A.A., 0 de lo contrario
$\alpha_6 D_{6i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Credicorp Ltd., 0 de lo contrario
$\alpha_7 D_{7i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Edegel S.A.A., 0 de lo contrario
$\alpha_8 D_{8i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Engie Energía Perú S.A., 0 de lo contrario
$\alpha_9 D_{9i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Ferreycorp S.A.A., 0 de lo contrario
$\alpha_{10} D_{10i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Graña y Montero S.A.A., 0 de lo contrario
$\alpha_{11} D_{11i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es InRetail Perú Corp., 0 de lo contrario
$\alpha_{12} D_{12i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Intercorp Financial Services Inc., 0 de lo contrario
$\alpha_{13} D_{13i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Refinería La Pampilla S.A.A., 0 de lo contrario
$\alpha_{14} D_{14i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Rímac Seguros y Reaseguros, 0 de lo contrario
$\alpha_{15} D_{15i}$	Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa es Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., 0 de lo contrario

Elaboración Propia.

Figura 5

Diagrama de Dispersión: Retorno Total Anual y Puntaje de Buen Gobierno Corporativo



Fuente: A partir de datos de la BVL. Elaboración propia

En la Tabla 15 se presenta los coeficientes de correlación calculados para todas las variables y su Valor P para cada variable.

Tabla 15

Coeficientes de Correlación de las Variables

	<u>Retorno Total Anual</u>	<u>Puntaje de BGC</u>	<u>ROE</u>	<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
Retorno Total Anual	1,0000			
Puntaje de BGC	0,1953	1,0000		
Valor P	0,1348			
ROE	0,0019	0,0080	1,0000	
Valor P	0,9887	0,9516		
Razón de Pago de Dividendos	0,1212	0,1522	0,5464	1,0000
Valor P	0,3563	0,2456	0,0000	

Fuente: Elaboración propia

Como se puede apreciar las variables independientes están positivamente correlacionadas con la variable dependiente Retorno Total Anual. Sin embargo, estas correlaciones no son estadísticamente significativas ya que mantienen Valores P mayores a 0,05 de nivel de significancia.

Respecto de las otras variables, la correlación entre el ROE y Razón de Pago de Dividendos es la única estadísticamente significativa al 95% de confianza y positiva.

2.2. Modelo de Regresión: MCO Agrupada

Con el primer modelo de ecuación de regresión se consideraron las 60 observaciones obtenidas y se generó una regresión de Mínimos Cuadrados Ordinarios Agrupada en Stata V. 14, los resultados obtenidos al 95% de confianza se presentan en la Tabla 16.

Tabla 16

Regresión de MCO Agrupada: Ecuación 3

Number of obs	60,0000					
F(3,36)	0,9900					
Prob>F	0,4037					
R-squared	0,0504					
Adj R-squared	-0,0005					
Root MSE	0,4442					
<u>Retorno Total Anual</u>	<u>Coef.</u>	<u>Std. Err.</u>	<u>t</u>	<u>P > t </u>	<u>[95% Conf. Interval]</u>	
Puntaje de BGC	0,5295	0,3993	1,3300	0,1900	-0,2704	1,3294
ROE	-0,2112	0,4521	-0,4700	0,6420	-1,1169	0,6944
Razón de Pago de Dividendos	0,1394	0,1638	0,8500	0,3990	-0,1889	0,4676
Constante	-0,3169	0,3123	-1,0100	0,3150	-0,9424	0,3087

Fuente: Elaboración propia

El modelo en conjunto no presenta significancia estadística ya que Prob>F es de 0,4037 y mayor al nivel de significancia de 0,05; por lo que no se puede rechazar la Hipótesis Nula (H_0): $\beta_1=\beta_2=\beta_3=\beta_4=0$ que los coeficientes de las variables sean simultáneamente cero.

Las variables explicativas del modelo no presentan significancia estadística ya que los Valores P de los parámetros de estimación de cada una superan el nivel de 0,05. Por ello, no se puede rechazar la Hipótesis Nula (H_0): $\beta_1 = 0$, $\beta_2 = 0$ y por ende se puede decir que las variables no guardan relación estadísticamente significativa.

2.3. Modelo de Regresión: MCO con Variable Dicotómica

Para el segundo modelo de ecuación de regresión se consideraron las 60 observaciones obtenidas y se adicionó a la base de datos 14 variables dicotómicas introduciendo los respectivos datos según la Tabla 9 y la Tabla 14. Se generó una nueva regresión de Mínimos Cuadrados Ordinarios en Stata V. 14, los resultados obtenidos al 95% de confianza se presentan en la Tabla 17.

Este segundo modelo tampoco presenta significancia estadística en conjunto ya que Prob>F de 0,9161 sigue siendo mayor al nivel de significancia de 0,05; por lo que no se puede rechazar la Hipótesis Nula (H_0): $\beta_1=\beta_2=\beta_3=\beta_4=0$ que los coeficientes de las variables sean simultáneamente cero.

En este modelo, la principal variable independiente presenta significancia estadística al 95% de confianza. Las otras variables explicativas del modelo no presentan significancia estadística ya que los Valores P de los parámetros de estimación de cada una superan el nivel de confianza de 0,05 propuesto en el Capítulo III, Parte 5. De igual forma, los estimadores para los efectos fijos de cada empresa tampoco presentan significancia estadística ya que los Valores P son mayores al nivel de confianza fijado en 0,05.

Tabla 17*Regresión de MCO con Variable Dicotómica: Ecuación 4*

Number of obs	60,0000					
F(3,36)	0,5400					
Prob>F	0,9161					
R-squared	0,1790					
Adj R-squared	-0,1533					
Root MSE	0,4769					
<u>Retorno Total Anual</u>	<u>Coef.</u>	<u>Std. Err.</u>	<u>t</u>	<u>P > t </u>	<u>[95% Conf. Interval]</u>	
Puntaje de BGC	2,4068	1,1612	2,0700	0,0440	0,0634	4,7502
ROE	-0,7393	0,9762	-0,7600	0,4530	-2,7094	1,2307
Razón de Pago de Dividendos	0,2175	0,2402	0,9100	0,3700	-0,2673	0,7024
D2	-0,1338	0,3591	-0,3700	0,7110	-0,8584	0,5908
D3	-0,4369	0,4048	-1,0800	0,2870	-1,2538	0,3801
D4	-0,0543	0,3764	-0,1400	0,8860	-0,8139	0,7053
D5	0,0818	0,3698	0,2200	0,8260	-0,6645	0,8281
D6	0,2923	0,3513	0,8300	0,4100	-0,4165	1,0012
D7	0,6909	0,5290	1,3100	0,1990	-0,3766	1,7585
D8	0,2861	0,3870	0,7400	0,4640	-0,4948	1,0670
D9	-0,2579	0,3668	-0,7000	0,4860	-0,9982	0,4824
D10	-0,5115	0,3718	-1,3800	0,1760	-1,2618	0,2389
D11	0,5844	0,4297	1,3600	0,1810	-0,2828	1,4516
D12	0,2519	0,3651	0,6900	0,4940	-0,4850	0,9887
D13	-0,1154	0,3542	-0,3300	0,7460	-0,8302	0,5995
D14	0,2345	0,3655	0,6400	0,5250	-0,5032	0,9722
D15	0,0497	0,5632	0,0900	0,9300	-1,0869	1,1863
Constante	-1,7850	0,9412	-1,9000	0,0650	-3,6845	0,1144

Fuente: Elaboración propia

De igual forma, el cálculo de la Prueba F para los dos modelos descritos en los anteriores párrafos se muestra en la Tabla 18.

Tabla 18

Prueba F para Ecuaciones 3 y 4

<u>Variables</u>	<u>Datos</u>
R_4^2	0,1790
R_3^2	0,0504
m	14,0000
n	60,0000
k	18,0000
Prueba F	0,4699
Fuente: Elaboración propia	

Como se puede apreciar dicho cálculo de la Prueba F de 0,4699 es menor al Valor F de 1,935 y por ende no se puede rechazar la Hipótesis nula $H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_{15} = 0$. Es por ello que el modelo presentado en la Ecuación 3 se ajustaría mejor a los datos que el modelo de la Ecuación 4.

3. Interpretación de Resultados

En base a los resultados presentados en la Parte 2 del presente Capítulo, se puede apreciar que los modelos descritos en las Ecuaciones 3 y 4 no presentan significancia estadística. Adicionalmente a ello, los coeficientes β_1 , β_2 , β_3 y β_4 no son estadísticamente significativos para el primer modelo y en el segundo modelo sólo β_2 presentó Valor P menor a 0,05 de nivel de significancia, no se puede concluir que exista una relación explicativa entre las variables dependientes y la variable independiente para las empresas objeto de estudio.

A diferencia de los resultados que muestra Black, Jang y Kim (2012), en donde encuentra que el Índice de Gobierno Corporativo de Corea del Sur explica el Valor de Mercado de una muestra de 505 empresas coreanas que cotizan en bolsa con un nivel de significancia de 0,01; basado en la encuesta de Gobierno Corporativo de la primavera de 2001 realizada por la Korea Stock Exchange. Esta diferencia de resultados puede deberse a que la muestra y cantidad de observaciones de la presente investigación ha sido muy reducida para encontrar resultados acordes a investigaciones pasadas sobre el tema.

Asimismo Garay, González, González y Hernández (2006) en su investigación a 33 empresas venezolanas que cotizan en bolsa donde relacionan la Razón de Pago de Dividendos, como medida del rendimiento financiero de las empresas, con el Índice de Gobierno Corporativo, encuentran que las prácticas de Buen Gobierno Corporativo tienen un impacto estadísticamente significativo al 1%. Por ello, con el propósito de verificar si las prácticas de BGC de las empresas tienen un impacto significativo sobre el rendimiento que ofrecen sus valores y en atención a que la variable dependiente inicialmente presentada tiene dos componentes, ganancia de capital e ingresos por dividendos, se propone analizar sólo la Razón de Pago de Dividendos como medida del rendimiento que ofrece la inversión en este tipo de instrumentos.

De esta forma se propone modificar los modelos presentados en esta investigación para probar si existe relación significativa entre las dos variables descritas en el párrafo anterior con los datos ya obtenidos.

Las ecuaciones replanteadas se presentan a continuación:

Ecuación 5

Modelo de MCO Agrupados

$$\text{Razón de Pago de Dividendos}_{it} = \beta_1 + \beta_2 \text{Puntaje de BGC}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + u_{it}$$

Fuente: Elaboración propia

Ecuación 6

Modelo de MCVD de Efectos Fijos

$$\text{Razón de Pago de Dividendos}_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \dots + \alpha_{15} D_{15i} + \beta_2 \text{Puntaje de BGC}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + u_{it}$$

Fuente: Elaboración propia

Nuevamente se corrieron las regresiones en Stata V. 14 bajo las mismas condiciones de la Parte 2.2 y Parte 2.3 del presente Capítulo, los nuevos resultados se presentan en la Tabla 19 y 20.

Como se puede apreciar, ambos modelos son estadísticamente significativos en conjunto por lo que se rechaza la (H_0): $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, que los parámetros sean simultáneamente cero. Para el caso de la Regresión de MCO Agrupada, la Prob>F es de 0,0000 que es menor al nivel de significancia de 0,05. Respecto de las variables estudiadas, sólo el ROE muestra significancia estadística. Contrariamente, los Valores P de la variable Puntaje de BGC y la constante del modelo son 0,1810 y 0,6690 respectivamente y superan el nivel de significancia.

Tabla 19

Regresión de MCO Agrupada: Ecuación 5

Number of obs	60,0000					
F(2,37)	13,4400					
Prob>F	0,0000					
R-squared	0,3204					
Adj R-squared	0,2966					
Root MSE	0,3591					
<u>Razón de Pago de Dividendos</u>	<u>Coef.</u>	<u>Std. Err.</u>	<u>t</u>	<u>P > t </u>	<u>[95% Conf. Interval]</u>	
Puntaje de BGC	0,4302	0,3177	1,3500	0,1810	-0,2060	1,0664
ROE	1,5221	0,3048	4,9900	0,0000	0,9117	2,1326
Constante	-0,1084	0,2520	-0,4300	0,6690	-0,6131	0,3963

Fuente: Elaboración propia

Tabla 20*Regresión de MCO con Variables Dicotómicas: Ecuación 6*

Number of obs	60,0000					
F(11,28)	4,6900					
Prob>F	0,0000					
R-squared	0,6356					
Adj R-squared	0,5000					
Root MSE	0,3027					
<u>Razón de Pago de Dividendos</u>	<u>Coef.</u>	<u>Std. Err.</u>	<u>t</u>	<u>P > t </u>	<u>[95% Conf. Interval]</u>	
Puntaje de BGC	0,5720	0,7319	0,7800	0,4390	-0,9041	2,0481
ROE	1,4731	0,5775	2,5500	0,0140	0,3084	2,6378
D2	0,0473	0,2278	0,2100	0,8360	-0,4121	0,5067
D3	0,7004	0,2337	3,0000	0,0050	0,2291	1,1718
D4	-0,1316	0,2381	-0,5500	0,5830	-0,6117	0,3486
D5	0,4210	0,2258	1,8600	0,0690	-0,0343	0,8764
D6	-0,0228	0,2229	-0,1000	0,9190	-0,4725	0,4268
D7	0,5108	0,3266	1,5600	0,1250	-0,1479	1,1696
D8	0,1163	0,2450	0,4700	0,6370	-0,3778	0,6104
D9	0,2488	0,2298	1,0800	0,2850	-0,2146	0,7121
D10	0,0477	0,2359	0,2000	0,8410	-0,4281	0,5234
D11	-0,0122	0,2728	-0,0400	0,9640	-0,5623	0,5379
D12	0,1429	0,2307	0,6200	0,5390	-0,3225	0,6082
D13	-0,1883	0,2230	-0,8400	0,4030	-0,6380	0,2615
D14	-0,0080	0,2320	-0,0300	0,9730	-0,4760	0,4599
D15	-0,0364	0,3575	-0,1000	0,9190	-0,7573	0,6846
Constante	-0,3329	0,5953	-0,5600	0,5790	-1,5335	0,8676

Fuente: Elaboración propia

Dada la significancia estadística del modelo, se puede interpretar que las variaciones de la variable Razón de Pago de Dividendos están explicadas en 32,04% por las variables Puntaje de BGC y ROE. Sin embargo, la variable Puntaje de Buen Gobierno Corporativo no presenta influencia estadísticamente significativa sobre la Razón de Pago de Dividendos.

El coeficiente de Puntaje de BGC, β_2 , se interpreta de la siguiente manera: un aumento de 1% en el Puntaje de BGC generaría un aumento de 0,43% en la Razón de Pago de Dividendos, dejando las demás variables fijas.

Luego, para el coeficiente del ROE, β_3 , la interpretación sería: un aumento de 1% en el ROE generará un aumento de 1,52% en la Razón de Pago de Dividendos, dejando las demás variables fijas.

En el siguiente modelo de Regresión de MCO con Variables Dicotómicas se observa que Prob>F es de 0,0000. El Puntaje de BGC tampoco es estadísticamente significativo con un Valor P de 0,4390. El ROE y la constante del modelo mantienen el mismo comportamiento del modelo anterior con un Valor P de 0,0140 y 0,5790, respectivamente. Únicamente una variable dicotómica, D_3 , que corresponde a Cementos Pacasmayo S.A.A. presenta significancia estadística al 5%. En la Tabla 21 se muestra los diferentes interceptos que corresponderían a cada empresa de análisis.

Tabla 21

Efectos Fijos para las Empresas del S&P/BVL IBGC

<u>Empresas del S&P / BVL IBGC</u>	<u>Constante o Efecto Fijo</u>
Alicorp S.A.A.	-0,3329
BBVA Banco Continental	-0,2856
Cementos Pacasmayo S.A.A.	0,3675
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	-0,4645
Compañía Minera Milpo S.A.A.	0,0881
Credicorp Ltd.	-0,3558
Edegel S.A.A.	0,1779
Engie Energía Perú S.A.	-0,2166
Ferreycorp S.A.A.	-0,0842
Graña y Montero S.A.A.	-0,2853
InRetail Perú Corp.	-0,3452
InterCorp Financial Services Inc.	-0,1901
Refinería La Pampilla S.A.A.	-0,5212
Rímac Seguros y Reaseguros	-0,3410
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	-0,3693

Fuente: Elaboración propia

A partir del modelo de la Ecuación 6 se puede interpretar que las variaciones de la variable Razón de Pagos de Dividendos está explicada en 63,56% por las variables Puntaje de BGC, ROE y las variables de efectos fijos para cada empresa.

El coeficiente de Puntaje de BGC, β_2 , se interpreta de la siguiente manera: un aumento de 1% en el Puntaje de BGC generaría un aumento de 0,57% en la Razón de Pago de Dividendos, dejando las demás variables fijas.

Asimismo la interpretación de β_3 sería: un aumento de 1% en el ROE generará un aumento de 1,47% en la Razón de Pago de Dividendos, dejando las demás variables fijas.

El cálculo de la Prueba F para los nuevos modelos planteados en las Ecuaciones 5 y 6 se muestra en la Tabla 22. De igual forma, el Valor F al nivel de significancia de 0,05 con 14 grados de libertad en numerador y 43 grados de libertad en el denominador se presenta en la Fórmula 14.

Tabla 22

Prueba F para Ecuaciones 5 y 6

<u>Variable</u>	<u>Datos</u>
R_6^2	0,6356
R_5^2	0,3204
m	14,0000
n	60,0000
k	17,0000
Prueba F	2,6567

Fuente: Elaboración propia

Fórmula 14

Valor F

$$F_{0,05}(14, 43) = 1,929$$

Fuente: Gujarati y Porter (2010)

El cálculo de la Prueba F de 2,6567 para los nuevos modelos es mayor al Valor F de 1,929 y por ende se puede rechazar la Hipótesis nula (H_0): $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_{15} = 0$. Así, para los nuevos modelos, se verifica que la Ecuación 6 se ajusta mejor a los datos que la Ecuación 5.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Conclusiones

- En los últimos 20 años el Gobierno Corporativo y sus buenas prácticas en las empresas han tomado gran relevancia a nivel mundial y local con la intención de generar mayor confianza en los inversionistas. Por ello que organismos como la OCDE, CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, la SMV, entre otros, han presentado manuales y códigos de Buen Gobierno Corporativo con el fin que las empresas privadas y públicas tengan lineamientos claros acerca de tópicos puntuales sobre el tema. Asimismo entes reguladores y Bolsas de Valores sugieren y exigen el cumplimiento de dichos lineamientos como una forma de autorregulación de las propias empresas.
- A partir de los resultados presentados en el Capítulo IV se concluye que: para las empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019, las prácticas de Buen Gobierno Corporativo no tienen relación estadísticamente significativa con la Rentabilidad Total Anual que ofrecen sus acciones.
- El promedio de puntaje de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) hallado fue de 76.91% en la unidad de análisis a lo largo del periodo de estudio.
- El promedio de Retorno Total Anual fue de 12,15% considerando todas la empresas y años de estudio en conjunto.
- Respecto del indicador de rentabilidad ROE, se encontró que el promedio de la unidad de análisis fue 14.00% considerando todo el periodo de estudio.
- Se encontró que los modelos inicialmente planteados no presentan significancia estadística con Valores F de 0,4037 y 0,9161 que superan largamente el nivel de significancia de 0,05. Dados esos resultados no tiene sentido interpretar los resultados estadísticos obtenidos por medio de Stata V. 14.

- Se presentó modificaciones a los modelos y se propuso la Razón de Pago de Dividendos como variable dependiente. Con ello se encontró que los modelos replanteados presentan significancia estadística en conjunto con Valor F de 0,0000 para ambos. Sin embargo, no se encontró una relación estadísticamente significativa al 95% de confianza para el Puntaje de BGC y la Razón de Pago de Dividendos para ambos casos. Luego de aplicar la Prueba F, se concluye que el modelo que mejor se ajusta a los datos es de Efectos Fijos.

- Finalmente, se concluye que las prácticas de Buen Gobierno Corporativo no son un factor importante para explicar la Rentabilidad Anual ni la Razón de Pago de Dividendos que ofrece la tenencia de acciones de las quince empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019 que han sido analizadas.

2. Recomendaciones

- En vista de los resultados, se recomienda replantear la variable dependiente para verificar si el Buen Gobierno Corporativo tiene impacto sobre otros tópicos empresariales importantes para los inversionistas como el valor de mercado o el valor económico agregado que puedan generar. En tal sentido, pueden considerarse variables como: Q de Tobin, Precio a Valor en Libros, EVA o ROIC. Dichas variables han mostrado resultados positivos en investigaciones en mercados emergentes como Venezuela, Corea del Sur y Colombia.

- De igual forma, se sugiere analizar los puntajes de los 5 Pilares por separado como variables independientes en los modelos de regresión para verificar la influencia que cada aspecto del Buen Gobierno Corporativo tiene sobre las variables dependientes sugeridas en el punto anterior.

- Asimismo en base a la literatura revisada, sería importante realizar el estudio con una mayor cantidad de empresas e incluso realizar un muestreo probabilístico siempre que las fuentes de datos lo permitan para poder hacer generalizaciones hacia todo el mercado bursátil peruano.

- También puede probarse el modelo incluyendo una mayor cantidad de años. Esto podría lograrse añadiendo los reportes de cumplimiento de IBGC desde el 2008 al 2013. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que dichos reportes no siguen las mismas preguntas que los reportes del 2014 al 2017 por lo que se deberá buscar una forma de estandarizar los resultados y lograr datos que sean comparables para todo el periodo 2008 al 2017.

- Finalmente, este trabajo puede servir de base para futuras investigaciones replicando el modelo o usando la base de datos propuesta con otras variables dependientes como las descritas en los párrafos anteriores; asimismo pueden usarse la información de otros mercados bursátiles y comparar los impactos marginales que puedan presentarse.

BIBLIOGRAFÍA

Alexander, G., Sharpe, W. y Bailey, J. (2003). Fundamentos de inversiones: Teoría y práctica. Pearson Educación: México

Alfaro, M. (2008). Apuntes sobre el Gobierno Corporativo en el Perú. Foro Jurídico, (08), 96-104. Recuperado 1 de agosto 2018: revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/download/18498/18738

Alvaró, C., Izquierdo, E., Suarez, M. y Morales L. (2017). Impacto del Gobierno Corporativo en el Sector de Supermercados e Hipermercados en Colombia. Centrum Pontifica Universidad Católica del Perú. Recuperado el 06 de junio 2018: <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/123456789/9048>

Black, B., Jang, H. y Kim, W. (2012). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 22, No. 2, Fall 2006; European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper No. 86/2005; KDI School of Pub Policy & Management Paper No. 02-04; McCombs Research Paper Series No. 02-05; Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 237; U of Texas law, Law and Econ Research Paper No. 26. Recuperado el 03 de enero 2018: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=311275

Bolsa de Valores de Lima (2010). Índice de Buen Gobierno Corporativo. Recuperado el 25 de junio 2018: <http://www.bvl.com.pe/ipgc/suplemento.pdf>

Bolsa de Valores de Lima (2012). Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas. Recuperado el 02 de agosto 2018: www.bvl.com.pe/descarga/principios_buen_gobierno.pdf

Bolsa de Valores de Lima (2013) Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.

Bolsa de Valores de Lima (2014). Índice de Buen Gobierno Corporativo – IBGC. Recuperado el 26 de marzo 2019: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=2ahUKEwibvKSE357hAhWGrVvKHfo0CbIQFjACegQIBhAC&url=http%3A%2F%2Fwww.alicorp.com.pe%2Falicorp%2Fcontent%2Finversionistas%2Fpdf%2Fhechos%2FEmpresas_con_Buen_Gobierno_2014.pdf&usg=AOvVaw1mb55JbzhStm6BfysC77P4

Bolsa de Valores de Lima (2014). Metodología de determinación de empresas reconocidas y de la cartera del IBGC. Recuperado 29 de agosto 2018: www.bvl.com.pe/ipgc/Metodologia_de_determinacion_de_Empresas_reconocidas_y_de_la_cartera_del_IBGC.pdf

Bolsa de Valores de Lima (2015). Concurso IBGC 2015. Recuperado el 26 de marzo 2019: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=7&ved=2ahUKEwiolZ6V4Z7hAhUL11kKHZ_uBQkQFjAGegQIBxAC&url=http%3A%2F%2Fwww.bvl.com.pe%2Fipgc%2FConcurso_IBGC_2015.pdf&usg=AOvVaw1OG7LDapCccn2Fm5F3hIPv

Bolsa de Valores de Lima (2016). BVL e EY reconocieron a las empresas con mejores prácticas de Gobierno Corporativo. Recuperado el 26 de marzo 2019: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwj_J3o357hAhWQrFkKHUwYB-cQFjAAegQIABAC&url=https%3A%2F%2Fwww.bvl.com.pe%2Fipgc%2FConcurso_IBGC_2016.pdf&usg=AOvVaw2nCuSYQzUSCindXpGakOK-

Bolsa de Valores de Lima (2017). BVL cumplió 10 años reconociendo empresas con buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Recuperado el 26 de marzo 2019: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwiS8ozbx6_hAhUSpFkKHftbAlcQFjAAegQIBhAC&url=https%3A%2F%2Fwww.bvl.com.pe%2Fipgc%2FConcurso_IBGC_2017.pdf&usg=AOvVaw1U075Y2W4x_WPcWYgkx0M2

Bolsa de Valores de Lima (2018) Acerca del S&P/BVL Índice de Buen Gobierno Corporativo

Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2010). Principios de Finanzas Corporativas. McGraw-Hill/Interamericana Editores S.A. de C.V.: México D.F.

BVL reducirá tarifas para empresas que pertenecen al índice de Buen Gobierno Corporativo (2018). SemanaEconómica.com. Recuperado el 21 de junio del 2018: <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/mercado-de-valores/291580-bvl-reducira-tarifas-para-empresas-que-pertenecen-al-indice-de-buen-gobierno-corporativo/>

Calvo, E. (2011). El Buen Gobierno Corporativo en el contexto de la responsabilidad social corporativa (RSC). ESIC: Madrid

Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (5 de diciembre 2003) Resolución Gerencia General N° 096-2003-EF-94.11. Diario Oficial El Peruano, P. 256535. Recuperado el 30 de agosto 2018: <http://epdoc2.elperuano.pe/EpPo/Descarga.asp?Referencias=TkwyMDAzMTIwNQ==>

Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (7 de enero 2006) Resolución Gerencia General N° 140-2005-EF-94.11. Diario Oficial El Peruano, P. 309576. Recuperado el 30 de agosto 2018: <http://epdoc2.elperuano.pe/EpPo/Descarga.asp?Referencias=TkwyMDA2MDEwNw==>

Corporación Fonafe (2014). Taller de Buen Gobierno Corporativo. Deloitte Touche Tohmatsu Limited. Recuperado el 02 de agosto 2018: www.fonafe.gob.pe/UserFiles/File/NORMATIVIDAD/Nivel_Basico-Dia%201.pdf

Enrione, A., Antunovic, E., Awad, J., Boza, D., Clarke, V., Concha, G., Cruzat, D., Diaz-Molina, I., García, P., Larraguibel, G., Martínez, J., Mujica, A., Opazo, E., Pezoa, A., Rodríguez, D., Simián, J. (2014). Directorio y Gobierno Corporativo El desafío de agregar valor en forma sostenida. Editorial ESE Business School: Santiago de Chile.

Gal'Lino, A., Trucios, J., Huaranga, S. y Reyes, T. (2017). Relación entre el Buen Gobierno Corporativo y el Valor Financiero de las Empresas Mineras en el Perú. Centrum Pontifica Universidad Católica del Perú. Recuperado el 06 de junio 2018: <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/123456789/8231>

Garay, U., González, G., González, M., y Hernández, Y. (2006). Índice de Buen Gobierno Corporativo y desempeño financiero en la Bolsa de Valores de Caracas. Estudio IESA, 24, 1-22. Recuperado el 08 de junio 2018: <http://servicios.iesa.edu.ve/portal/EstudiosIESA/Indicegobiernocorporativo.pdf>

Gitman, L. (2003). Principios de Administración Financiera. Pearson Educación: México

Gitman, L. (2009) Fundamentos de inversiones. Pearson Educación: México

Gujarati, D. y Porter, D. (2010). Econometría. McGraw-Hill/Interamericana Editores S.A. de C.V.: México D.F.

Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, M. (2014). Metodología de la Investigación. McGraw-Hill/Interamericana Editores S.A. de C.V.: México D.F.

Lagos, D. (2013). Análisis de las prácticas de Gobierno Corporativo en la bolsa de Valores de Colombia. Revista AD-MINISTER Universidad EAFIT. Recuperado el 10 de julio 2018: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5412985>

Lahoud, D. (2002). Los principios de las finanzas y los mercados financieros. Universidad Católica Andrés Bello: Caracas

López, A., Quintanilla, K., Zúñiga, M. y Dierking, W. (2016). Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo y el desempeño Financiero en Aerolíneas Latinoamericanas. Centrum Pontifica Universidad Católica del Perú. Recuperado el 10 de junio 2018: <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/123456789/8275>

Olcese, A. (2005). Teoría y Práctica del Buen Gobierno Corporativo. Editorial Marcial Pons: Madrid

Paz-Ares, C. (2004). El Gobierno Corporativo como estrategia de creación de valor. Indret: Revista para el Análisis del Derecho, (1), 182.

Reducen en 90% tarifas de negociación para valores del Índice de Buen Gobierno Corporativo (2018). Gestión. Recuperado el 21 de junio del 2018: <https://gestion.pe/economia/mercados/reducen-90-tarifas-negociacion-valores-indice-buen-gobierno-corporativo-234349>

Reyes, L. (2002). La estructura de propiedad y control de las empresas no financieras cotizadas: una descripción de la situación actual ante las reformas del Gobierno Corporativo. Dirección y Organización, (27). Recuperado el 19 de junio 2018: revistadyo.es/index.php/dyo/article/viewFile/186/186

Tarziján, J., Paredes, R. (2006). Organización industrial para la estrategia empresarial. Pearson Educación: México.

Van Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Pearson Educación: México

ANEXOS

Anexo 1

Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)

Pilar I: Derechos de los accionistas

- Principio 1: Paridad de trato
- Principio 2: Participación de los accionistas
- Principio 3: No dilución en la participación en el capital social
- Principio 4: Información y comunicación a los accionistas
- Principio 5: Participación en dividendos de la sociedad
- Principio 6: Cambio o toma de control
- Principio 7: Arbitraje para solución de controversias

Pilar II: Junta General de Accionistas

- Principio 8: Función y competencia
- Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas
- Principio 10: Mecanismos de convocatoria
- Principio 11: Propuestas de puntos de agenda
- Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto
- Principio 13: Delegación de voto
- Principio 14: Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas

Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia

- Principio 15: Conformación del Directorio
- Principio 16: Funciones del Directorio
- Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio
- Principio 18: Reglamento de Directorio
- Principio 19: Directores independientes
- Principio 20: Operatividad del Directorio
- Principio 21: Comités especiales
- Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés
- Principio 23: Operaciones con partes vinculadas
- Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia

Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento

Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos

Principio 26: Auditoría interna

Principio 27: Auditores externos

Pilar V: Transparencia de la información

Principio 28: Política de información

Principio 29: Estados financieros y memoria anual

Principio 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas

Principio 31: Informe de Gobierno Corporativo (BVL, 2013).

Anexo 2

Base de Datos para Análisis Económico

<u>S&P/BVL IBGC</u>	<u>Retorno Total Anual</u>				<u>Puntaje de BGC</u>				<u>ROE</u>				<u>Razón de Pago de Dividendos</u>			
<u>Empresa</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Alicorp S.A.A.	-20,55%	-18,42%	27,90%	47,33%	72,73%	72,73%	84,09%	84,09%	0,57%	7,08%	11,72%	15,63%	27,78%	0,00%	30,00%	40,00%
BBVA Banco Continental	-6,87%	-35,21%	49,75%	7,85%	79,55%	85,23%	84,09%	84,09%	24,09%	21,92%	19,15%	18,13%	49,86%	49,99%	45,06%	54,00%
Cementos Pacasmayo S.A.A.	-13,39%	1,54%	30,91%	34,71%	88,64%	89,77%	92,05%	94,32%	9,12%	10,34%	5,70%	5,35%	74,07%	84,85%	75,00%	166,67%
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	-15,92%	-57,65%	164,25%	25,17%	77,27%	89,77%	90,91%	90,91%	-1,64%	-11,08%	-10,76%	2,10%	-8,50%	0,00%	-2,40%	-6,85%
Compañía Minera Milpo S.A.A.	18,71%	-34,39%	114,55%	43,89%	81,82%	85,23%	85,23%	82,95%	16,05%	5,54%	19,44%	35,77%	26,83%	25,95%	45,73%	241,60%
Credicorp Ltd.	24,80%	-35,43%	66,44%	36,65%	75,00%	72,73%	73,86%	75,00%	16,55%	18,91%	17,95%	18,79%	26,65%	21,71%	20,29%	65,05%
Edegel S.A.A.	54,38%	-23,62%	-0,52%	-21,09%	53,41%	39,77%	43,18%	44,32%	20,56%	17,52%	9,31%	14,77%	96,22%	69,54%	29,42%	70,89%
Engie Energía Perú S.A.	13,55%	-18,55%	16,34%	-15,91%	62,50%	62,50%	64,77%	63,64%	18,68%	20,84%	13,83%	12,50%	46,29%	27,34%	41,85%	39,81%
Ferreycorp S.A.A.	-11,63%	-12,96%	33,73%	58,49%	79,55%	89,77%	94,32%	95,45%	5,76%	9,55%	12,04%	12,84%	55,69%	65,93%	54,39%	54,90%
Graña y Montero S.A.A.	-37,56%	-71,42%	140,95%	-60,21%	88,64%	88,64%	93,18%	92,05%	11,36%	4,45%	-18,14%	8,08%	31,81%	35,01%	34,88%	0,00%
InRetail Perú Corp.	15,72%	-22,87%	38,43%	9,25%	52,27%	52,27%	52,27%	64,77%	3,71%	4,58%	7,94%	7,81%	0,00%	0,00%	0,00%	24,10%
InterCorp Financial Services Inc.	3,23%	-18,83%	46,44%	24,45%	71,59%	71,59%	71,59%	69,32%	22,37%	27,77%	16,68%	14,35%	54,47%	55,12%	39,28%	57,17%
Refinería La Pampilla S.A.A.	-30,00%	-40,00%	91,67%	31,91%	78,41%	85,23%	87,50%	89,77%	-17,94%	4,05%	10,50%	12,54%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rímac Seguros y Reaseguros	-7,71%	-9,95%	23,37%	-2,74%	52,27%	51,14%	76,14%	86,36%	15,29%	16,19%	13,28%	3,51%	14,29%	26,85%	20,05%	25,62%
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	6,42%	11,67%	33,42%	24,66%	88,64%	88,64%	88,64%	88,64%	50,80%	61,69%	42,57%	71,74%	99,46%	103,01%	77,92%	108,79%

Fuente: A partir de datos de la BVL. Elaboración Propia

Anexo 3

Puntaje de Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) de las Empresas del S&P/BVL IBGC Index 2014-2017: X_{2it} .

Alicorp S.A.A. (ALICORC1)						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	0	0	0	0
I	1	I.3.A	0	0	0	0
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	1	1	1
I	3	I.5.B	1	1	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	0	0	0	0
I	7	I.10.B	0			0
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	0	0	1	1
II	10	II.3.A	0	0	0	0
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	0	0	1	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	0	0	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	0	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	0	0	0	0
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	0	0	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	0	0	1	1
III	20	III.9.A	0	0	0	0
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	0	0	1	1
III	20	III.11.B	0	0	1	1
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	0	0	1	1

Alicorp S.A.A. (ALICORC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	21	III.12.C	1	1	1	1
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	0	0	0	0
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	1	1	1	1
III	22	III.18.C	0	0	1	1
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	0	0	0	0
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A	1	1	1	1
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	0	0	0	0
Suma			64	64	74	74
Resumen						
(1) Sí			64	64	74	74
(2) No			24	23	13	14
(3) En Blanco			0	1	1	0
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			72,727%	72,727%	84,091%	84,091%
BBVA Banco Continental (CONTINC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A		1		
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	1	1	1
I	3	I.5.B	1	1	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1

BBVA Banco Continental (CONTINC1)						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	4	I.7.A	0	1	1	1
I	5	I.8.A	0	0	0	0
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	1	1
I	7	I.10.A	1	1	1	1
I	7	I.10.B	0	0	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	1	1	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	1	1	1	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	1	1	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	1	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	0	0	0	0
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	1	1	1	1
III	19	III.7.A	0	1	0	0
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	1	1	1	1
III	20	III.11.B	0	0	0	0
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	0	0	0	0
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	1	1	1	1
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B				
III	22	III.18.C				
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1

BBVA Banco Continental (CONTINC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	0	1	0	0
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	0	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A			0	
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	0	1	0	0
V	31	V.5.A	1	1	1	1
		Suma	70	75	74	74
Resumen						
(1) Sí			70	75	74	74
(2) No			14	10	11	10
(3) En blanco			4	3	3	4
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			79,545%	85,227%	84,091%	84,091%

Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPACASC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	0	0	0	0
I	1	I.3.A	0	0	0	1
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	1	1	1
I	3	I.5.B	1	1	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	1	1	1	1
I	7	I.10.A	0	0	1	1
I	7	I.10.B	0	0	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	1	1	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	0	1	1	1
II	11	II.5.A	1	1	1	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	1	1	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1

Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPACASC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
II	13	II.11.A	0	0	0	1
II	13	II.11.B	1	1	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	0	0	0	0
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	1	1	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	1	1	1	1
III	20	III.11.B	0	0	0	0
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	1	1	1	1
III	21	III.12.D	1	1	1	1
III	21	III.13.A	1	1	1	1
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	1	1	1	1
III	22	III.18.C	1	1	1	1
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1

<u>Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPACASC1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	1	1	1	1
		Suma	78	79	81	83
Resumen						
(1) Sí			78	79	81	83
(2) No			9	8	6	4
(3) En blanco			1	1	1	1
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			88,636%	89,773%	92,045%	94,318%

<u>Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (BVN)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A	1	1	1	1
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	0	1	1	1
I	3	I.5.B	1	1	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	1	1	1
I	7	I.10.A	0	1	1	1
I	7	I.10.B	0	1	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	0	0	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	0	1	1	1
II	12	II.6.A	1	1	1	1
II	12	II.7.A	0	1	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	0	0	0
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	0
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	1	1	1	1
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	0	1	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	0	1	1	1

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (BVN)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	19	III.8.B	0	1	1	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	0	1	1	1
III	20	III.11.B	0	0	0	1
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	1	1	1	1
III	21	III.12.D	0	1	1	1
III	21	III.13.A	1	1	1	1
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	1	1	1	1
III	22	III.18.C	1	1	1	1
III	23	III.19.A	0	0	0	0
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	0	0	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	0	0	0	0
IV	25	IV.1.B	0	0	0	0
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	0	0	0	0
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A	1	1		0
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	1	1	1	1
Suma			68	79	80	80
Resumen						
(1) Sí			68	79	80	80
(2) No			20	9	7	8
(3) En blanco			0	0	1	0
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			77,273%	89,773%	90,909%	90,909%

Compañía Minera Milpo S.A.A. (MILPOC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A	1	1	1	1
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	0	0	0	0
I	3	I.5.B	0	0	0	0
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	0	0	0	0
I	7	I.10.B	0	0	0	0
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	1	1	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	1	1	1	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	1	1	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	0	1	1	1
II	13	II.10.B	0	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	1	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	1	1	1	1
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	1	1	1	1
III	19	III.7.A	0	0	0	0
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	1	1	1	1
III	20	III.11.B	1	1	1	0
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	0	0	0	0
III	21	III.12.D	1	1	1	1
III	21	III.13.A	1	1	1	0

<u>Compañía Minera Milpo S.A.A. (MILPOC1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	0	0	0	0
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	0	0	0	0
III	22	III.18.C	0	0	0	0
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	1	1	1	1
		Suma	72	75	75	73
Resumen						
(1) Sí			72	75	75	73
(2) No			15	12	12	14
(3) En Blanco			1	1	1	1
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			81,818%	85,227%	85,227%	82,955%
<u>Credicorp Ltd. (BAP)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A				0
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	0	0	0	0

Credicorp Ltd. (BAP)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	3	I.5.B	0	0	0	0
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	0	0	0	0
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	0	0	0	0
I	7	I.10.B	1	1	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	1	0	0	0
II	10	II.3.A	1	0	0	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	1			0
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	1	1	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	1	1	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	0	0	0	0
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	0	0	0	0
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	1	1	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	0	0	0	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	0	1	1	0
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	1	1	1	1
III	20	III.11.B	0	0	0	0
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	1	1	1	0
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	1	1	1	1
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B				
III	22	III.18.C				
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	0	0	1	0
III	24	III.20.A	1	1	1	1

<u>Credicorp Ltd. (BAP)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	0	0	0	0
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	0	0	0	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A	0			
V	30	V.3.A	0	0	0	1
V	30	V.4.A				0
V	31	V.5.A	1	1	1	1
Suma			66	64	65	66

<u>Resumen</u>						
(1) Sí			66	64	65	66
(2) No			18	18	17	19
(3) En Blanco			4	6	6	3
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			75,000%	72,727%	73,864%	75,000%

<u>Edegel S.A.A. (EDEGELC1, ahora ENGEPEC1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A	0	0	0	0
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	0	0	0
I	3	I.5.B	0	0	0	0
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	0	0	0
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	1	1	1	1
I	7	I.10.B	0	0	0	0
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	0	0	0	0
II	10	II.3.A	1	0	0	0
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	0	0	0	0
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	0	0	0	0

<u>Edegel S.A.A. (EDEGELC1, ahora ENGEPEC1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	0	0	0	0
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	0	0	0
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	0	0	0	0
III	15	III.1.A			1	1
III	15	III.2.A			0	0
III	15	III.3.A			1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	0	0	1
III	17	III.5.C	1	0	1	0
III	18	III.6.A	1	0	0	0
III	19	III.7.A	0	0	0	0
III	19	III.8.A	0	0	0	0
III	19	III.8.B	0	0	0	0
III	20	III.9.A	0	0	0	0
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	0	0	0	0
III	20	III.11.B	0	0	0	0
III	21	III.12.A	0	0	0	0
III	21	III.12.B	0	0	0	0
III	21	III.12.C	0	0	0	0
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	0	0	0	0
III	21	III.14.A	0	0	0	0
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	0	0	0	0
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	0	0	0	0
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	0	0	0	0
III	22	III.18.C	0	0	0	0
III	23	III.19.A	1	0	0	0
III	23	III.19.B	0	0	0	1
III	24	III.20.A	1	0	0	0
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	0	0	0	0
III	24	III.20.F	1	0	0	0
IV	25	IV.1.A	1	0	0	0
IV	25	IV.1.B	1	1	1	0
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1

<u>Edegel S.A.A. (EDEGELC1, ahora ENGEPEC1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
IV	25	IV.3.A	0	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	0
IV	26	IV.4.C	0	0	0	0
IV	26	IV.5.A	0	0	0	0
IV	27	IV.6.A	0	0	0	0
IV	27	IV.7.A	0	0	0	1
IV	27	IV.7.B	0	0	0	0
IV	27	IV.8.A	0	0	0	1
V	28	V.1.A	1	0	0	0
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	0	0	0
V	31	V.5.A	1	0	0	0
		Suma	47	35	38	39
Resumen						
(1) Sí			47	35	38	39
(2) No			37	49	49	48
(3) En blanco			4	4	1	1
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			53,409%	39,773%	43,182%	44,318%
<u>Engie Energía Perú S.A. (ENGIEC1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	0	0	0	0
I	1	I.3.A	0	0	0	0
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	0	0	0	0
I	3	I.5.B	0	0	0	0
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	0	0	0	0
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	1	1	1	1
I	7	I.10.B	1	1	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	0	0	0	0
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	0	0	0	0
II	11	II.5.A	0	0	0	0
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	1	1	1	0
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	0	0	0	0
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	0	0	0
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	0	0	0	0
III	15	III.1.A	1	1	1	1

Engie Energía Perú S.A. (ENGIEC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	15	III.2.A	0	0	0	0
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	0	0	0	0
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	0	0	0	0
III	20	III.11.B	0	0	0	0
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	1	1	1	1
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	0	0	0	0
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	0	0	0	0
III	22	III.18.A	0	0	0	0
III	22	III.18.B	0	0	0	0
III	22	III.18.C	0	0	0	0
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	0	0	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	0	0	0	0
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	0	0	0	0
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	0	0	0	0
IV	26	IV.4.C	0	0	0	0
IV	26	IV.5.A	0	0	0	0
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	0	0	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	0	0	0	0

<u>Engie Energía Perú S.A. (ENGIEC1)</u>				
	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Suma	55	55	57	56
Resumen				
(1) Sí	55	55	57	56
(2) No	32	32	30	31
(3) En blanco	1	1	1	1
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)	88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)	62,500%	62,500%	64,773%	63,636%

<u>Ferreycorp S.A.A. (FERREYC1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A				0
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	1	1	1
I	3	I.5.B	1	1	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	1	1	1	1
I	7	I.10.A	0	0	1	1
I	7	I.10.B	0	0	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	1	1	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	1	1	1	1
II	12	II.6.A	1	1	1	1
II	12	II.7.A	1	1	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	0	1	1	1
II	13	II.11.A	0	1	1	1
II	13	II.11.B	0	1	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	0	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	1	1	1	1
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	1	1	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	0	1	1	1
III	19	III.8.B	0	0	0	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	1	1	1	1
III	20	III.11.B	1	1	1	1

Ferreycorp S.A.A. (FERREYC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	0	0	1	1
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	0	1	1	1
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	0	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	0	1	1	1
III	22	III.18.C	1	1	1	1
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	0	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	0	0	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	0	0	0	0
V	31	V.5.A	1	1	1	1
		Suma	70	79	83	84
Resumen						
(1) Sí			70	79	83	84
(2) No			16	7	3	3
(3) En blanco			2	2	2	1
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			79,545%	89,773%	94,318%	95,455%
Graña y Montero S.A.A. (GRAMONC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A				
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	0	0	1	1

Graña y Montero S.A.A. (GRAMONC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	3	I.5.B	0	0	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	1	1	1	1
I	7	I.10.B	1	1	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	1	1	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	1	1	1	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	0	0	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	1	1
II	13	II.11.B	1	1	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	1	1	1	1
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	1	1	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	1	1	1	1
III	20	III.11.B	0	0	0	0
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	1	1	1	1
III	21	III.12.D	1	1	1	1
III	21	III.13.A	1	1	1	1
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1

Graña y Montero S.A.A. (GRAMONC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	1	1	1	1
III	22	III.18.C	1	1	1	1
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	0	0	0	0
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	0
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	1	1	1	1
Suma			78	78	82	81
Resumen						
(1) Sí			78	78	82	81
(2) No			8	8	4	5
(3) En blanco			2	2	2	2
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			88,636%	88,636%	93,182%	92,045%
InRetail Perú Corp. (INRETC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A				
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	1	1	0
I	3	I.5.B	1	1	1	0
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	0
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	0	0	0	0

InRetail Perú Corp. (INRETC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	7	I.10.B	0	0	0	0
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	0	0	0	0
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	0	0	0	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	0	0	0	0
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	1	1	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	0	0	0	0
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	0	0	0	1
III	19	III.7.A	1	1	1	0
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	0	0	0	0
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	0	0	0	1
III	20	III.11.B	0	0	0	1
III	21	III.12.A	0	0	0	1
III	21	III.12.B	0	0	0	1
III	21	III.12.C	0	0	0	0
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	0	0	0	0
III	21	III.14.A	0	0	0	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	0	0	0	1
III	22	III.16.B	0	0	0	1
III	22	III.17.A	0	0	0	0
III	22	III.17.B	0	0	0	0
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	0	0	0	0
III	22	III.18.C	0	0	0	0
III	23	III.19.A	0	0	0	1
III	23	III.19.B	0	0	0	1
III	24	III.20.A	0	0	0	1
III	24	III.20.B	0	0	0	1
III	24	III.20.C	0	0	0	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	0	0	0	1
III	24	III.20.F	0	0	0	0
IV	25	IV.1.A	0	0	0	0
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1

InRetail Perú Corp. (INRETC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	0	0	0	0
IV	26	IV.4.A	0	0	0	0
IV	26	IV.4.B	0	0	0	0
IV	26	IV.4.C	0	0	0	0
IV	26	IV.5.A	0	0	0	0
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	0	0	0	0
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	0	0	0	0
Suma			46	46	46	57
Resumen						
(1) Sí			46	46	46	57
(2) No			40	40	40	29
(3) En blanco			2	2	2	2
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			52,273%	52,273%	52,273%	64,773%
InterCorp Financial Services Inc. (IFS)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A				
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	1	1	1
I	3	I.5.B	1	1	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	0	0	0	0
I	7	I.10.B	0	0	0	0
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	0	0	0	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	0	0	0	0
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	0	0	0	0
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	1	1	1	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1

InterCorp Financial Services Inc. (IFS)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	15	III.2.A	0	0	0	0
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	0	0	0	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	0	0	0	0
III	20	III.11.B	0	0	0	0
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	1	1	1	0
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	0	0	0	0
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	0
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	0	0	0	0
III	22	III.18.C	0	0	0	0
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	0
III	24	III.20.F	0	0	0	0
IV	25	IV.1.A	0	0	0	1
IV	25	IV.1.B	0	0	0	0
IV	25	IV.2.A	1	1	1	0
IV	25	IV.2.B	1	1	1	0
IV	25	IV.3.A	0	0	0	1
IV	26	IV.4.A	0	0	0	0
IV	26	IV.4.B	0	0	0	0
IV	26	IV.4.C	0	0	0	0
IV	26	IV.5.A	1	1	1	0
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	1	1	1	1

<u>InterCorp Financial Services Inc. (IFS)</u>				
	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Suma	63	63	63	61
Resumen				
(1) Sí	63	63	63	61
(2) No	23	23	23	25
(3) En blanco	2	2	2	2
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)	88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)	71,591%	71,591%	71,591%	69,318%

<u>Refinería La Pampilla S.A.A. (RELAPAC1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	1	1	1	1
I	1	I.3.A	0	0	0	0
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	1	1	1
I	3	I.5.B	1	1	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	1	1	1
I	7	I.10.A	1	1	1	1
I	7	I.10.B	1	1	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	1	1	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	1	1	1	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	1	1	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	0	0	1
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	0	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	1	1	1	1
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	1	1	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	0	1	1	1
III	19	III.8.B	0	1	1	1

Refinería La Pampilla S.A.A. (RELAPAC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	0	0	1	1
III	20	III.11.B	0	0	0	1
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	1	1	1	1
III	21	III.12.D	0	0	0	0
III	21	III.13.A	0	0	0	0
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	0	0	0	0
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	1	1	1	1
III	22	III.18.C	0	0	0	0
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	0	0	1	0
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	0	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	0	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	0	0	0	1
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A	1	1	1	1
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	0	0	0	0
V	31	V.5.A	1	1	1	1
Suma			69	75	77	79
Resumen						
(1) Sí			69	75	77	79
(2) No			19	13	11	9
(3) En blanco			0	0	0	0
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			78,409%	85,227%	87,500%	89,773%

Rímac Seguros y Reaseguros (RIMSEGC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	0	0	0	1
I	1	I.3.A				0
I	2	I.4.A	0	0	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	0	0	0	1
I	3	I.5.B	0	0	0	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	0	0	0	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	1
I	7	I.10.A	0	0	1	1
I	7	I.10.B	0	0	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1
II	9	II.2.A	0	0	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	0	0	1	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	0	0	1	1
II	12	II.8.A	0	0	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	0	0	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	0	0	1
II	14	II.12.A	0	0	1	1
II	14	II.12.B	0	0	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	0	0	0	1
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	0	0	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	0
III	19	III.8.A	0	0	1	1
III	19	III.8.B	0	0	1	1
III	20	III.9.A	0	0	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	0	0	1	1
III	20	III.11.B	0	0	1	1
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	0	0	0	0
III	21	III.12.D	0	0	1	1
III	21	III.13.A	0	0	1	1
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1

Rímac Seguros y Reaseguros (RIMSEGC1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
III	22	III.17.B	0	0	0	0
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	0	0	0	0
III	22	III.18.C	0	0	0	0
III	23	III.19.A	0	0	0	0
III	23	III.19.B	0	0	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	0	0	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	0	0	0	0
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	0	0	0	1
IV	27	IV.7.B	0	0	0	1
IV	27	IV.8.A	1		1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	0	0	0	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	0	0	0	0
V	31	V.5.A	0	0	1	1
		Suma	46	45	67	76
Resumen						
(1) Sí			46	45	67	76
(2) No			40	40	19	11
(3) En blanco			2	3	2	1
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			52,273%	51,136%	76,136%	86,364%

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (BACKUSI1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
I	1	I.1.A	1	1	1	1
I	1	I.2.A	0	0	0	0
I	1	I.3.A	0	0	0	0
I	2	I.4.A	1	1	1	1
I	2	I.4.B	1	1	1	1
I	3	I.5.A	1	1	1	1
I	3	I.5.B	1	1	1	1
I	4	I.6.A	1	1	1	1
I	4	I.7.A	1	1	1	1
I	5	I.8.A	1	1	1	1
I	5	I.8.B	1	1	1	1
I	6	I.9.A	0	0	0	0
I	7	I.10.A	0	0	0	0
I	7	I.10.B	1	1	1	1
II	8	II.1.A	1	1	1	1

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (BACKUSI1)						
Pilar	Principio	Pregunta	2014	2015	2016	2017
II	9	II.2.A	1	1	1	1
II	10	II.3.A	1	1	1	1
II	10	II.4.A	1	1	1	1
II	11	II.5.A	1	1	1	1
II	12	II.6.A	0	0	0	0
II	12	II.7.A	1	1	1	1
II	12	II.8.A	1	1	1	1
II	13	II.9.A	1	1	1	1
II	13	II.10.A	1	1	1	1
II	13	II.10.B	1	1	1	1
II	13	II.11.A	0	0	0	0
II	13	II.11.B	0	0	0	0
II	14	II.12.A	1	1	1	1
II	14	II.12.B	1	1	1	1
III	15	III.1.A	1	1	1	1
III	15	III.2.A	1	1	1	1
III	15	III.3.A	1	1	1	1
III	16	III.4.A	1	1	1	1
III	16	III.4.B	1	1	1	1
III	16	III.4.C	1	1	1	1
III	16	III.4.D	1	1	1	1
III	17	III.5.A	1	1	1	1
III	17	III.5.B	1	1	1	1
III	17	III.5.C	1	1	1	1
III	18	III.6.A	1	1	1	1
III	19	III.7.A	1	1	1	1
III	19	III.8.A	1	1	1	1
III	19	III.8.B	1	1	1	1
III	20	III.9.A	1	1	1	1
III	20	III.10.A	1	1	1	1
III	20	III.11.A	1	1	1	1
III	20	III.11.B	1	1	1	1
III	21	III.12.A	1	1	1	1
III	21	III.12.B	1	1	1	1
III	21	III.12.C	1	1	1	1
III	21	III.12.D	1	1	1	1
III	21	III.13.A	0	0	0	0
III	21	III.14.A	1	1	1	1
III	22	III.15.A	1	1	1	1
III	22	III.16.A	1	1	1	1
III	22	III.16.B	1	1	1	1
III	22	III.17.A	1	1	1	1
III	22	III.17.B	1	1	1	1
III	22	III.18.A	1	1	1	1
III	22	III.18.B	1	1	1	1
III	22	III.18.C	1	1	1	1
III	23	III.19.A	1	1	1	1
III	23	III.19.B	1	1	1	1
III	24	III.20.A	1	1	1	1
III	24	III.20.B	1	1	1	1
III	24	III.20.C	1	1	1	1
III	24	III.20.D	1	1	1	1

<u>Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (BACKUSI1)</u>						
<u>Pilar</u>	<u>Principio</u>	<u>Pregunta</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
III	24	III.20.E	1	1	1	1
III	24	III.20.F	1	1	1	1
IV	25	IV.1.A	1	1	1	1
IV	25	IV.1.B	1	1	1	1
IV	25	IV.2.A	1	1	1	1
IV	25	IV.2.B	1	1	1	1
IV	25	IV.3.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.A	1	1	1	1
IV	26	IV.4.B	1	1	1	1
IV	26	IV.4.C	1	1	1	1
IV	26	IV.5.A	1	1	1	1
IV	27	IV.6.A	1	1	1	1
IV	27	IV.7.A	0	0	0	0
IV	27	IV.7.B	1	1	1	1
IV	27	IV.8.A	1	1	1	1
V	28	V.1.A	1	1	1	1
V	28	V.2.A	1	1	1	1
V	29	V.6.A				
V	30	V.3.A	1	1	1	1
V	30	V.4.A	1	1	1	1
V	31	V.5.A	1	1	1	1
		Suma	78	78	78	78
Resumen						
(1) Sí			78	78	78	78
(2) No			9	9	9	9
(3) En blanco			1	1	1	1
(4) Total Preguntas (1)+(2)+(3)			88	88	88	88
Puntaje BGC (1)/(4)			88,636%	88,636%	88,636%	88,636%

Anexo 4

Retorno Total Anual de las Acciones del S&P/BVL IBGC Index 2014-2019:

Y_{it}

<u>Alicorp S.A.A. (ALICORC1)</u>				
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura (1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por Acción (3)</u>	<u>Retorno Total [(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	S/. 9,100	S/. 7,110	S/. 0,120	-20,549%
2015	S/. 7,110	S/. 5,800	S/. -	-18,425%
2016	S/. 5,750	S/. 7,300	S/. 0,054	27,896%
2017	S/. 7,290	S/. 10,600	S/. 0,140	47,325%

BBVA Banco Continental (CONTINC1)							
Año	Precio de Apertura (1)		Precio de Cierre (2)		Dividendos por Acción (3)		Retorno Total [(2)-(1)] + (3) / (1)
2014	S/.	5,250	S/.	4,650	S/.	0,239	-6,870%
2015	S/.	4,610	S/.	2,780	S/.	0,207	-35,207%
2016	S/.	2,780	S/.	4,000	S/.	0,163	49,752%
2017	S/.	4,000	S/.	4,150	S/.	0,164	7,854%

<u>Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPACASC1)</u>							
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura (1)</u>		<u>Precio de Cierre (2)</u>		<u>Dividendos por Acción (3)</u>		<u>Retorno Total [(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	S/.	6,350	S/.	5,300	S/.	0,200	-13,386%
2015	S/.	5,200	S/.	5,000	S/.	0,280	1,538%
2016	S/.	5,030	S/.	6,300	S/.	0,285	30,915%
2017	S/.	6,310	S/.	8,150	S/.	0,350	34,707%

<u>Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (BVN)</u>						
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>		<u>Precio de Cierre (2)</u>		<u>Dividendos por</u> <u>Acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) /</u> <u>(1)</u>
2014	\$	11,410	\$	9,560	\$ 0,030	-15,916%
2015	\$	9,800	\$	4,150	\$ -	-57,653%
2016	\$	4,280	\$	11,280	\$ 0,030	164,252%
2017	\$	11,350	\$	14,120	\$ 0,090	25,172%

Compañía Minera Milpo S.A.A. (MILPOC1)						
Año	Precio de Apertura (1)		Precio de Cierre (2)		Dividendos por Acción (3)	Retorno Total [(2)-(1)] + (3) / (1)
2014	\$	2,110	\$	2,490	\$ 0,015	18,709%
2015	\$	2,470	\$	1,600	\$ 0,021	-34,393%
2016	\$	1,600	\$	3,420	\$ 0,013	114,550%
2017	\$	3,380	\$	4,600	\$ 0,263	43,886%

<u>Credicorp Ltd. (BAP)</u>				
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por</u> <u>Acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) /</u> <u>(1)</u>
2014	\$ 130,050	\$ 160,400	\$ 1,900	24,798%
2015	\$ 155,000	\$ 97,900	\$ 2,187	-35,428%
2016	\$ 96,440	\$ 158,200	\$ 2,316	66,441%
2017	\$ 158,500	\$ 208,000	\$ 8,583	36,646%

<u>Edegel S.A.A. (EDEGELC1, ahora ENGEPEC1)</u>				
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por</u> <u>Acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	S/. 2,550	S/. 3,750	S/. 0,187	54,379%
2015	S/. 3,750	S/. 2,700	S/. 0,164	-23,624%
2016	S/. 2,670	S/. 2,600	S/. 0,056	-0,517%
2017	S/. 2,590	S/. 1,980	S/. 0,064	-21,089%

<u>Engie Energía Perú S.A. (ENGIEC1, antes ENERSUC1)</u>				
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por</u> <u>Acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	S/. 9,400	S/. 10,300	S/. 0,374	13,553%
2015	S/. 10,290	S/. 8,100	S/. 0,281	-18,551%
2016	S/. 8,000	S/. 9,000	S/. 0,307	16,341%
2017	S/. 9,000	S/. 7,290	S/. 0,278	-15,906%

<u>Ferreycorp S.A.A. (FERREYC1)</u>				
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por</u> <u>acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	S/. 1,900	S/. 1,620	S/. 0,059	-11,630%
2015	S/. 1,620	S/. 1,350	S/. 0,060	-12,963%
2016	S/. 1,330	S/. 1,690	S/. 0,089	33,734%
2017	S/. 1,690	S/. 2,550	S/. 0,128	58,489%

Graña y Montero S.A.A. (GRAMONC1)

<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por</u> <u>acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	S/. 11,900	S/. 7,260	S/. 0,170	-37,564%
2015	S/. 7,450	S/. 1,970	S/. 0,159	-71,424%
2016	S/. 1,970	S/. 4,700	S/. 0,047	140,951%
2017	S/. 4,700	S/. 1,870	S/. -	-60,213%

InRetail Perú Corp. (INRETC1)

<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por</u> <u>acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	\$ 15,900	\$ 18,400	\$ -	15,723%
2015	\$ 18,150	\$ 14,000	\$ -	-22,865%
2016	\$ 14,000	\$ 19,380	\$ -	38,429%
2017	\$ 19,400	\$ 21,000	\$ 0,195	9,250%

InterCorp Financial Services Inc. (IFS)

<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por</u> <u>acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	\$ 31,000	\$ 30,400	\$ 1,602	3,233%
2015	\$ 30,000	\$ 22,750	\$ 1,600	-18,833%
2016	\$ 22,740	\$ 32,000	\$ 1,300	46,438%
2017	\$ 31,980	\$ 38,500	\$ 1,300	24,453%

Refinería La Pampilla S.A.A. (RELAPAC1)

<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>	<u>Precio de Cierre (2)</u>	<u>Dividendos por</u> <u>acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	S/. 0,300	S/. 0,210	S/. -	-30,000%
2015	S/. 0,200	S/. 0,120	S/. -	-40,000%
2016	S/. 0,120	S/. 0,230	S/. -	91,667%
2017	S/. 0,235	S/. 0,310	S/. -	31,915%

<u>Rímac Seguros y Reaseguros (RIMSEGC1)</u>							
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>		<u>Precio de Cierre (2)</u>		<u>Dividendos por</u> <u>acción</u> <u>(3)</u>		<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>
2014	S/.	1.650	S/.	1.500	S/.	0.023	-7.705%
2015	S/.	1,490	S/.	1,280	S/.	0,062	-9,949%
2016	S/.	1,250	S/.	1,500	S/.	0,042	23,368%
2017	S/.	1,600	S/.	1,510	S/.	0,046	-2,742%

<u>Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (BACKUSI1)</u>							
<u>Año</u>	<u>Precio de Apertura</u> <u>(1)</u>		<u>Precio de Cierre (2)</u>		<u>Dividendos por</u> <u>acción</u> <u>(3)</u>	<u>Retorno Total</u> <u>[(2)-(1)] + (3) / (1)</u>	
2014	S/.	12,100	S/.	12,200	S/.	0,676	6,416%
2015	S/.	12,200	S/.	12,800	S/.	0,824	11,673%
2016	S/.	12,500	S/.	16,000	S/.	0,678	33,423%
2017	S/.	15,320	S/.	18,500	S/.	0,598	24,663%

Anexo 5

Rendimiento Financiero ROE Anual de las Empresas que conforman el S&P/BVL IBGC Index 2014-2019: X_{3it}

<u>Alicorp S.A.A. (ALICORC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 12.035,000	S/. 2.096.016,000	0,574%
2015	S/. 157.473,000	S/. 2.223.006,000	7,084%
2016	S/. 302.139,000	S/. 2.578.540,000	11,717%
2017	S/. 453.065,000	S/. 2.898.943,000	15,629%

<u>BBVA Banco Continental (CONTINC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 1.343.719,000	S/. 5.578.024,000	24,090%
2015	S/. 1.371.635,000	S/. 6.256.173,000	21,925%
2016	S/. 1.338.236,000	S/. 6.986.576,000	19,154%
2017	S/. 1.389,000	S/. 7.659.271,000	18,135%

<u>Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPACASC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 188.789,000	S/. 2.070.685,000	9,117%
2015	S/. 211.667,000	S/. 2.046.134,000	10,345%
2016	S/. 112.894,000	S/. 1.980.029,000	5,702%
2017	S/. 80.631,000	S/. 1.506.708,000	5,351%

<u>Compañía de Minas Buenaventura S.A.A (BVN)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	\$ -61.640,000	\$ 3.762.125,000	-1,638%
2015	\$ -375.545,000	\$ 3.389.236,000	-11,081%
2016	\$ -327.814,000	\$ 3.047.213,000	-10,758%
2017	\$ 64.435,000	\$ 3.063.627,000	2,103%

<u>Compañía Minera Milpo S.A.A. (MILPOC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	\$ 104.252,000	\$ 649.696,000	16,046%
2015	\$ 36.170,000	\$ 652.329,000	5,545%
2016	\$ 141.861,000	\$ 729.621,000	19,443%
2017	\$ 224.480,000	\$ 627.638,000	35,766%

<u>Credicorp Ltd. (BAP)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 2.421.246,000	S/. 14.626.025,000	16,554%
2015	S/. 3.163.385,000	S/. 16.727.570,000	18,911%
2016	S/. 3.609.980,000	S/. 20.116.511,000	17,945%
2017	S/. 4.181.648,000	S/. 22.253.703,000	18,791%

<u>Edegel S.A.A. (EDEGELC1. ahora ENGEPEC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 557.398,000	S/. 2.711.119,000	20,560%
2015	S/. 468.791,000	S/. 2.676.071,000	17,518%
2016	S/. 261.796,000	S/. 2.812.109,000	9,310%
2017	S/. 447.233,000	S/. 3.027.501,000	14,772%

<u>Engie Energía Perú S.A. (ENGIEC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	\$ 137.568,000	\$ 736.358,000	18,682%
2015	\$ 181.456,000	\$ 870.820,000	20,837%
2016	\$ 131.504,000	\$ 950.973,000	13,828%
2017	\$ 129.729,000	\$ 1.038.148,000	12,496%

<u>Ferreycorp S.A.A. (FERREYC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 91.981,000	S/. 1.595.776,000	5,764%
2015	S/. 161.766,000	S/. 1.694.147,000	9,549%
2016	S/. 230.435,000	S/. 1.914.582,000	12,036%
2017	S/. 267.013,000	S/. 2.080.146,000	12,836%

<u>Graña y Montero S.A.A. (GRAMONC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 361.233,000	S/. 3.179.922,000	11,360%
2015	S/. 141.712,000	S/. 3.183.045,000	4,452%
2016	S/. -451.598,000	S/. 2.489.737,000	-18,138%
2017	S/. 209.238,000	S/. 2.589.078,000	8,082%

<u>InRetail Perú Corp. (INRETC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 113.449,000	S/. 3.057.730,000	3,710%
2015	S/. 144.445,000	S/. 3.151.028,000	4,584%
2016	S/. 267.878,000	S/. 3.373.816,000	7,940%
2017	S/. 285.777,000	S/. 3.659.598,000	7,809%

<u>InterCorp Financial Services Inc. (IFS)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 962.506,000	S/. 4.302.274,000	22,372%
2015	S/. 1.238.804,000	S/. 4.460.931,000	27,770%
2016	S/. 833.721,000	S/. 4.998.346,000	16,680%
2017	S/. 837.835,000	S/. 5.836.907,000	14,354%

<u>Refinería La Pampilla S.A.A. (RELAPAC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	\$ (68.801,000)	\$ 383.522,000	-17,939%
2015	\$ 20.277,000	\$ 500.305,000	4,053%
2016	\$ 58.724,000	\$ 559.029,000	10,505%
2017	\$ 80.154,000	\$ 639.183,000	12,540%

<u>Rímac Seguros y Reaseguros (RIMSEGC1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 203.121,000	S/. 1.328.586,000	15.289%
2015	S/. 212.573,000	S/. 1.312.749,000	16.193%
2016	S/. 212.268,000	S/. 1.598.701,000	13.278%
2017	S/. 60.274,000	S/. 1.715.887,000	3.513%

<u>Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (BACKUSI1)</u>			
<u>Año</u>	<u>Utilidad Neta (en miles de soles) (1)</u>	<u>Patrimonio (en miles de soles) (2)</u>	<u>Return on Equity (1) / (2)</u>
2014	S/. 943.908,000	S/. 1.857.979,000	50.803%
2015	S/. 1.188.827,000	S/. 1.927.035,000	61.692%
2016	S/. 755.992,000	S/. 1.776.020,000	42.567%
2017	S/. 1,390,281,000	S/. 1,937,963,000	71.739%

Anexo 6

Razón de Pago de Dividendos: X_{4it}

<u>Alicorp S.A.A. (ALICORC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción (1)</u>		<u>Utilidades por acción t-1 (2)</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos (1) / (2)</u>
2014	S/.	0,120	S/.	0,432	27,778%
2015	S/.	-	S/.	0,014	0,000%
2016	S/.	0,054	S/.	0,180	30,000%
2017	S/.	0,140	S/.	0,350	40,000%

<u>BBVA Banco Continental (CONTINC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción (1)</u>		<u>Utilidades por acción t-1 (2)</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos (1) / (2)</u>
2014	S/.	0,239	S/.	0,480	49,864%
2015	S/.	0,207	S/.	0,414	49,989%
2016	S/.	0,163	S/.	0,362	45,057%
2017	S/.	0,164	S/.	0,304	53,998%

Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPACASC1)

<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u> <u>(1)</u>	<u>Utilidades por acción t-1</u> <u>(2)</u>	<u>Razón de Pago de Dividendos</u> <u>(1) / (2)</u>
2014	S/. 0,200	S/. 0,270	74,074%
2015	S/. 0,280	S/. 0,330	84,848%
2016	S/. 0,285	S/. 0,380	75,000%
2017	S/. 0,350	S/. 0,210	166,667%

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (BVN)

<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u> <u>(1)</u>	<u>Utilidades por acción t-1</u> <u>(2)</u>	<u>Razón de Pago de Dividendos</u> <u>(1) / (2)</u>
2014	\$ 0,034	\$ (0,400)	-8,500%
2015	\$ -	\$ (0,300)	0,000%
2016	\$ 0,030	\$ (1,250)	-2,400%
2017	\$ 0,097	\$ (1,270)	-6,850%

Compañía Minera Milpo S.A.A. (MILPOC1)

<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u> <u>(1)</u>	<u>Utilidades por acción t-1</u> <u>(2)</u>	<u>Razón de Pago de Dividendos</u> <u>(1) / (2)</u>
2014	\$ 0,015	\$ 0,055	26,831%
2015	\$ 0,021	\$ 0,079	25,954%
2016	\$ 0,013	\$ 0,028	45,732%
2017	\$ 0,263	\$ 0,109	241,599%

Credicorp Ltd. (BAP)

<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u> <u>(1)</u>	<u>Utilidades por acción t-1</u> <u>(2)</u>	<u>Razón de Pago de Dividendos</u> <u>(1) / (2)</u>
2014	\$ 1,900	\$ 7,130	26,648%
2015	\$ 2,187	\$ 10,077	21,706%
2016	\$ 2,316	\$ 11,417	20,285%
2017	\$ 8,583	\$ 13,195	65,049%

<u>Edegel S.A.A. (EDEGELC1, ahora ENGEPEC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u>		<u>Utilidades por acción t-1</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
	<u>(1)</u>		<u>(2)</u>		<u>(1) / (2)</u>
2014	S/.	0,187	S/.	0,194	96,218%
2015	S/.	0,164	S/.	0,236	69,538%
2016	S/.	0,056	S/.	0,191	29,420%
2017	S/.	0,064	S/.	0,090	70,889%

<u>Engie Energía Perú S.A. (ENGIEC1, antes ENERSUC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u>		<u>Utilidades por acción t-1</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
	<u>(1)</u>		<u>(2)</u>		<u>(1) / (2)</u>
2014	\$	0,125	\$	0,271	46,290%
2015	\$	0,083	\$	0,302	27,340%
2016	\$	0,092	\$	0,219	41,855%
2017	\$	0,086	\$	0,216	39,809%

<u>Ferreycorp S.A.A. (FERREYC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u>		<u>Utilidades por acción t-1</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
	<u>(1)</u>		<u>(2)</u>		<u>(1) / (2)</u>
2014	S/.	0,059	S/.	0,106	55,690%
2015	S/.	0,060	S/.	0,091	65,934%
2016	S/.	0,089	S/.	0,163	54,393%
2017	S/.	0,128	S/.	0,234	54,896%

<u>Graña y Montero S.A.A. (GRAMONC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u>		<u>Utilidades por acción t-1</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
	<u>(1)</u>		<u>(2)</u>		<u>(1) / (2)</u>
2014	S/.	0,170	S/.	0,534	31,812%
2015	S/.	0,159	S/.	0,454	35,009%
2016	S/.	0,047	S/.	0,134	34,884%
2017	S/.	-	S/.	-0,772	0,000%

<u>InRetail Perú Corp. (INRETC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u>		<u>Utilidades por acción t-1</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
	<u>(1)</u>		<u>(2)</u>		<u>(1) / (2)</u>
2014	S/.	-	S/.	0,540	0,000%
2015	S/.	-	S/.	1,090	0,000%
2016	S/.	-	S/.	1,400	0,000%
2017	S/.	0,629	S/.	2,610	24,096%

<u>Intercorp Financial Services Inc. (IFS)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u>		<u>Utilidades por acción t-1</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
	<u>(1)</u>		<u>(2)</u>		<u>(1) / (2)</u>
2014	\$	1,602	\$	2,942	54,468%
2015	\$	1,600	\$	2,903	55,122%
2016	\$	1,300	\$	3,309	39,282%
2017	\$	1,300	\$	2,274	57,165%

<u>Refinería La Pampilla S.A.A. (RELAPAC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u>		<u>Utilidades por acción t-1</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
	<u>(1)</u>		<u>(2)</u>		<u>(1) / (2)</u>
2014	\$	-	\$	(0,050)	0,000%
2015	\$	-	\$	(0,055)	0,000%
2016	\$	-	\$	0,014	0,000%
2017	\$	-	\$	0,017	0,000%

<u>Rímac Seguros y Reaseguros (RIMSEGC1)</u>					
<u>Año</u>	<u>Dividendos por acción</u>		<u>Utilidades por acción t-1</u>		<u>Razón de Pago de Dividendos</u>
	<u>(1)</u>		<u>(2)</u>		<u>(1) / (2)</u>
2014	S/.	0,023	S/.	0,160	14,288%
2015	S/.	0,062	S/.	0,230	26,853%
2016	S/.	0,042	S/.	0,210	20,049%
2017	S/.	0,046	S/.	0,180	25,623%

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (BACKUSI1)					
Año	Dividendos por acción		Utilidades por acción t-1		Razón de Pago de Dividendos
	(1)		(2)		(1) / (2)
2014	S/.	0,676	S/.	0,680	99,465%
2015	S/.	0,824	S/.	0,800	103,008%
2016	S/.	0,678	S/.	0,870	77,916%
2017	S/.	0,598	S/.	0,550	108,787%